

Bericht über die Prüfung der Angemessenheit  
der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 S. 2  
AktG für die beabsichtigte Übertragung der  
Aktien der Minderheitsaktionäre der

**IKB Deutsche Industriebank  
Aktiengesellschaft, Düsseldorf,**

auf die

**LSF6 Europe Financial Holdings L.P.,  
Dallas/Texas, USA**

<b>Inhalt</b>	<u>Seite</u>
<b>A. Auftrag und Auftragsdurchführung</b>	<b>1</b>
<b>B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung</b>	<b>5</b>
<b>C. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung</b>	<b>7</b>
I. Angaben zur Ermittlung der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m. § 293e AktG	7
1. Bewertungsgrundsätze	7
1.1. Zukunftserfolgswert	8
1.2. Liquidationswert	9
1.3. Substanzwert	9
2. Berücksichtigung des Börsenkurses	10
3. Angemessenheit der Bewertungsmethode	11
II. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen	12
1. Bewertungsobjekt	12
1.1. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen	12
1.2. Markt-/Wettbewerbsumfeld	15
2. Bewertungsstichtag	26
3. Ermittlung der zu diskontierenden Ertragsüberschüsse	27
3.1. Unternehmensplanung	27
3.2. Vergangenheitsanalyse	33
3.3. Analyse der Planung des operativen Ergebnisses	43
3.4. Anpassung der Planungsrechnung in der Detailplanungsphase	52
3.5. Ableitung der Ergebnisse für die Fortführungsphase	55
3.6. Zwischenergebnis zur Detail- und Fortführungsphase	60
3.7. Ableitung der Ergebnisse für die Phase der ewigen Rente	61
3.8. Berücksichtigung von Unternehmenssteuern	61
3.9. Ausschüttungsverhalten	62
3.10. Ertragsteuern der Anteilseigner	63
3.11. Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen	64
4. Kapitalisierungszinssatz	65
4.1. Vorbemerkungen	65
4.2. Basiszins	65
4.3. Risikozuschlag	67
4.4. Wachstumsabschlag	81
4.5. Angesetzter Kapitalisierungszinssatz	83
5. Ertragswert	84
6. Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen	84
7. Unternehmenswert und Wert je Aktie	87
8. Vergleichende Marktbewertung	88

<b>Inhalt</b>	<b><u>Seite</u></b>
III. Börsenkurs	90
IV. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung	96
V. Ableitung der Barabfindung	97
<b>D. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Barabfindung</b>	<b>98</b>

Anlagen

- Anlage 1 Beschluss des Landgerichts Düsseldorf vom 13. September 2016, im Hinblick auf einen Schreibfehler beim Beschlussdatum berichtigt durch Beschluss vom 20. September 2016 zur Bestellung der Baker Tilly Roelfs AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, zum sachverständigen Prüfer für die Angemessenheit der Barabfindung
- Anlage 2 IKB Konzern - Planungsrechnung und Ableitung des ausschüttungsfähigen Ergebnisses
- Anlage 3 Allgemeine Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften vom 1. Januar 2002

Aus rechentechnischen Gründen können in den Tabellen Rundungsdifferenzen in Höhe von +/- einer Einheit (Euro, % usw.) auftreten.

## Abkürzungsverzeichnis

§	Paragraf
§§	Paragrafen
€	Euro
%	Prozent
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AKU	Arbeitskreis Unternehmensbewertung des IDW
AT 1	Additional Tier 1
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Baker Tilly Roelfs	Baker Tilly Roelfs AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf
Bd.	Band
BDL	Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen
BGH	Bundesgerichtshof
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BvR	Aktenzeichen einer Verfassungsbeschwerde zum Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAGR	Compound annual growth rate
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CDAX	Composite DAX
CET 1	Common Equity Tier 1
CRD IV	Kapitaladäquanzrichtlinie (Capital Requirements Directive)
CRR	Kapitalbedarfsverordnung (Capital Requirement Regulation)
DAX	Deutscher Aktienindex
Deloitte	Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München
d.h.	das heißt
Diff.	Differenz

DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
ECB	European Central Bank
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
e.V.	eingetragener Verein
EZB	Europäische Zentralbank
f.	folgende
FAUB	Fachausschuss für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft des IDW
FED	Federal Reserve System
ff.	fortfolgende
Fn	Fußnote
GG	Grundgesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HRB	Handelsregister Abteilung B
i.d.F.	in der Fassung
i.d.R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V., Düsseldorf
IDW S1	IDW Standard: „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ in der Fassung vom 2. April 2008
ifo	ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V.
IFRS	International Financial Reporting Standard
IfW	Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel
i.H.v.	in Höhe von
IKB	IKB Deutsche Industriebank Aktiengesellschaft, Düsseldorf
IMF	International Monetary Fund
inkl.	inklusive
IRBA	International Rating Based Approach
ISIN	International Securities Identification Number
i.V.m.	in Verbindung mit
KG	Kammergericht
KMU	Kleine- und mittlere Unternehmen
KSA	Kredit Risiko Standardansatz

KWG	Gesetz über das Kreditwesen
Lfd.	laufende/r/s
LG	Landgericht
LSF6	LSF6 Europe Financial Holdings L.P., Dallas/Texas, USA
m.b.H.	mit beschränkter Haftung
M&A	Mergers & Acquisitions
Mio.	Million/en
Mrd.	Milliarde/n
MREL	Mindestanforderungen an Eigenmittel und anrechenbare Verbindlichkeiten im Rahmen der Sanierung und Abwicklung von Instituten (Minimum Requirement for Eligible Liabilities)
MSCI	Modern Index Strategy Indexes
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
Nr.	Nummer
o.g.	oben genannt
OLG	Oberlandesgericht
p.a.	per anno
PWB	Pauschalwertberichtigung
QE	Quantitative Easing
rd.	rund
Rn.	Randnummer
RWA	Risk Weighted Assets (Risikogewichtete Aktiva)
S.	Seite/Satz
S.A.	Société Anonyme
S.à.r.l.	Société à Responsabilité Limitée
sog.	so genannte/r/s
S.p.A.	Società per Azioni
SREP	Supervisory Review and Evaluation Process
SRF	Single Resolution Fund
SRM	Single Resolution Mechanism
SSM	Single Supervisory Mechanism
TV	Terminal Value
Tz.	Textziffer

u.a.	unter anderem
US/USA	United States of America
usw.	und so weiter
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
VÖB	Bundesverband öffentlicher Banken Deutschlands
WKN	Wertpapierkennnummer
WP Handbuch	Wirtschaftsprüfer-Handbuch
WPg	Zeitschrift „Die Wirtschaftsprüfung“
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapierübernahmegesetz
z.B.	zum Beispiel
ZB	Registerzeichen des BGH für Zivilsachen
zeitl.	zeitlich
zzgl.	zuzüglich

**A. Auftrag und Auftragsdurchführung**

Auf Verlangen der

**LSF6 Europe Financial Holdings L.P.**, Dallas/Texas, USA,  
– im Folgenden auch „**LSF6**“ –,

als Hauptaktionärin der

**IKB Deutsche Industriebank Aktiengesellschaft**, Düsseldorf  
– im Folgenden auch „**IKB**“ oder „**Gesellschaft**“ –,

soll die außerordentliche Hauptversammlung der IKB am 2. Dezember 2016 gemäß § 327a AktG über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre (im Folgenden auch „Minderheitsaktionäre“) der IKB auf die LSF6 als Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen.

Nach § 327a Abs. 1 Satz 1 AktG kann die Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft auf Verlangen eines Aktionärs, dem Aktien der Gesellschaft in Höhe von mindestens 95 % des Grundkapitals gehören (Hauptaktionärin), die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Hauptaktionärin gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung beschließen (sog. aktienrechtlicher Squeeze-Out).

Die LSF6 hält ausweislich eines Depotauszugs vom 12. September 2016 607.285.482 der insgesamt 633.384.923 auf den Inhaber lautende Stückaktien der IKB. Die IKB hält auskunftsgemäß keine eigenen Aktien. Damit beträgt der Anteil der LSF6 über 95,88 % des Grundkapitals der IKB.

Nach § 327c Abs. 2 Satz 2 AktG ist die Angemessenheit der Barabfindung durch einen oder mehrere sachverständige Prüfer zu prüfen.

Mit Beschluss vom 13. September 2016, im Hinblick auf einen Schreibfehler beim Beschlusssdatum berichtigt durch Beschluss vom 20. September 2016, hat die 3. Kammer für Handelssachen des Landgerichtes Düsseldorf gemäß § 327c Abs. 2 Satz 3 AktG die Baker Tilly Roelfs AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Düsseldorf, (nachfolgend

auch „Baker Tilly Roelfs“) zum sachverständigen Prüfer ausgewählt und bestellt. Die LSF6 hat uns daraufhin mit der Prüfung der Angemessenheit der den Minderheitsaktionären zu gewährenden Barabfindung beauftragt.

Der Unternehmenswert der IKB als Basis für die Festlegung der Höhe der Barabfindung durch die LSF6 wurde durch die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München (nachfolgend auch „Deloitte“ oder „Bewertungsgutachter“), ermittelt.

Die Ausführungen zur Ermittlung des Unternehmenswertes der IKB auf den Stichtag 2. Dezember 2016 sowie die Festlegung der Barabfindung gemäß § 327b AktG sind im Bericht der LSF6 als Hauptaktionärin der IKB über die Voraussetzungen für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der IKB auf die LSF6 sowie zur Angemessenheit der festgelegten Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG vom 19. Oktober 2016 (nachfolgend auch „Übertragungsbericht“) wiedergegeben.

Bei der Durchführung der Prüfung haben uns insbesondere die folgenden wesentlichen Unterlagen vorgelegen:

- Übertragungsbericht vom 19. Oktober 2016 sowie die vorangegangenen Entwürfe;
- Gutachten über die „Ermittlung der Abfindungszahlung für die Minderheitsaktionäre der IKB Deutsche Industriebank AG, Düsseldorf“ zum 2. Dezember 2016 der Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, vom 18. Oktober 2016 sowie vorhergehende Entwürfe (nachfolgend auch „Bewertungsgutachten“);
- Handelsregisterauszug (Stand: 6. Oktober 2016) sowie Satzung (Stand: August 2015) der IKB;
- Berichte der PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main, über die Prüfung der Jahres- und Konzernabschlüsse zum 31. März 2014, zum 31. März 2015 und zum 31. März 2016 der IKB sowie der IKB Leasing GmbH, jeweils mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk;
- Management-Report der Geschäftsjahre 2013/14 bis 2015/16 sowie für das 1. Quartal 2016/17;

- Konzernplanung der IKB für die Geschäftsjahre 2016/17 bis 2020/21 vom 17. Mai 2016;
- Langfristige Kapitalplanung der IKB für die Geschäftsjahre 2021/22 bis 2036/37 vom 17. Oktober 2016;
- Öffentlich zugängliche Informationen zum Markt- und Wettbewerbsumfeld sowie Kapitalmarktdaten;
- Auszüge aus den Arbeitspapieren des Bewertungsgutachters.

Als Auskunftspersonen standen uns neben Vertretern der LSF6, der Vorstand der IKB sowie von diesem benannte Mitarbeiter der IKB und Deloitte zur Verfügung. Alle erbetenen Auskünfte sind uns erteilt worden.

Der Vorstand der IKB hat uns gegenüber unter dem Datum vom 19. Oktober 2016 eine berufsbliche Vollständigkeitserklärung abgegeben und darin schriftlich versichert, dass die Erläuterungen und Auskünfte, die für die Prüfung der Angemessenheit der Abfindung von Bedeutung sind, vollständig und richtig erteilt wurden.

Die Geschäftsführung der LSF6 hat uns gegenüber unter dem Datum vom 19. Oktober 2016 erklärt, dass ihr keine wesentlichen Ereignisse bekannt geworden sind, die nach Einschätzung der LSF6 materielle Auswirkungen auf die Angemessenheit der angebotenen Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der IKB haben oder haben könnten.

Insbesondere bestätigt LSF6, dass LSF6 Rio S.à r.l., Luxemburg, beschlossen hat, die von ihr gehaltenen Hybrid Raising und Capital Raising Teilschuldverschreibungen (ISIN DE0007490724 und ISIN DE000A0AMCG6) nicht an die IKB, an die Emittenten der Teilschuldverschreibungen oder sonstige Dritte zu verkaufen, bevor der Squeeze-Out bei der IKB durchgeführt worden ist. Darüber hinaus hat LSF6 Rio S.à r.l. bisher auch für die Zeit nach Durchführung des Squeeze-Out bei der IKB keine Entscheidung über einen Verkauf der Teilschuldverschreibungen und dementsprechend auch keine Entscheidung über einen Preis, zu dem sie die Teilschuldverschreibungen verkaufen würden, getroffen.

Bei unserer Prüfung haben wir den Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S1) in der Fassung vom 2. April 2008 berücksichtigt.

Sollten sich zwischen dem Abschluss unserer Prüfung am 19. Oktober 2016 und dem Zeitpunkt der beabsichtigten Beschlussfassung der Hauptversammlung der IKB am 2. Dezember 2016 wesentliche Änderungen in der geplanten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage oder sonstiger Grundlagen der Bewertung der IKB ergeben, wären diese bei der Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung noch zu berücksichtigen.

Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass wir keine Prüfung der Buchführung, der Konzern- bzw. Jahresabschlüsse oder der Geschäftsführungen der beteiligten Gesellschaften vorgenommen haben. Solche Prüfungen sind nicht Gegenstand einer Angemessenheitsprüfung der Barabfindung von Minderheitsaktionären. Die Übereinstimmung der Jahres- bzw. Konzernabschlüsse und Lageberichte bzw. Konzernlageberichte der IKB zu den Stichtagen 31. März 2014, 31. März 2015 und 31. März 2016 mit den jeweiligen rechtlichen Vorschriften sind von den Abschlussprüfern uneingeschränkt bestätigt worden. Hinsichtlich der Vollständigkeit der Jahres- und Konzernabschlüsse und der Lageberichte und Konzernlageberichte sowie der Beachtung bilanzieller Bewertungsvorschriften gehen wir daher von der Korrektheit der uns vorgelegten Unterlagen aus.

Der Bericht über die Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung wird ausschließlich für die eingangs dargestellten Zwecke erstellt. Er ist nicht zur Veröffentlichung, zur Vervielfältigung oder zur Verwendung für einen anderen als den oben genannten Zweck bestimmt. Die Einwilligung wird nicht aus unbilligen Gründen untersagt werden.

Für die Durchführung unseres Auftrages und unsere Verantwortlichkeit sind, auch im Verhältnis zu Dritten, die als Anlage 3 beigefügten Allgemeinen Auftragsbedingungen für Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften in der Fassung vom 1. Januar 2002 maßgebend. Unsere Haftung bestimmt sich nach Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen. Dritten gegenüber sind Nr. 1 Abs. 2 und Nr. 9 der Allgemeinen Auftragsbedingungen einschlägig. Für unsere Verantwortlichkeit gegenüber den an der Übertragung beteiligten Gesellschaften und ihren Anteilshabern gelten die §§ 327c Abs. 2 S. 4, 293d Abs. 2 AktG sowie § 323 HGB.

## **B. Gegenstand, Art und Umfang der Prüfung**

Gegenstand unserer Prüfung ist gemäß § 327c Abs. 2 S. 2 AktG die Angemessenheit der von der Hauptaktionärin festgelegten Barabfindung.

Dementsprechend haben wir geprüft, ob die von der LSF6 festgelegte Barabfindung unter Berücksichtigung der Verhältnisse bei der IKB als angemessen anzusehen ist. Eine weitergehende rechtliche Prüfung, insbesondere der Voraussetzungen und Rechtmäßigkeit für eine Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre und der steuerlichen Auswirkungen, haben wir nicht vorgenommen.

Der gemäß § 327c Abs. 2 S. 3 AktG bestellte sachverständige Prüfer hat nach §§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e AktG über das Ergebnis der Prüfung schriftlich zu berichten. Der Prüfungsbericht ist mit einer Erklärung darüber abzuschließen, ob die festgelegte Barabfindung angemessen ist. Im Prüfungsbericht des sachverständigen Prüfers ist in sinnvoller Anwendung von § 293e AktG anzugeben:

- nach welchen Methoden die Abfindung ermittelt worden ist;
- aus welchen Gründen die Anwendung dieser Methoden angemessen ist;
- welche Abfindung sich bei der Anwendung verschiedener Methoden, sofern mehrere angewandt worden sind, jeweils ergeben würde; zugleich ist darzulegen, welches Gewicht den verschiedenen Methoden bei der vorgeschlagenen Abfindung und der ihnen zugrunde liegenden Werte beigemessen worden ist und welche besonderen Schwierigkeiten bei der Bewertung aufgetreten sind.

Die Angemessenheit der Barabfindung lässt sich auf der Basis einer Überprüfung der Bewertung der IKB durch Deloitte, die die Grundlage für die Ableitung der Barabfindung darstellt, beurteilen. Eine eigenständige Bewertung der Gesellschaft durch den sachverständigen Prüfer ist dazu nicht durchzuführen.

Der Prüfer hat die der Ermittlung der Abfindung zugrunde liegende Bewertung hinsichtlich ihrer methodischen Konsistenz und inhaltlichen Prämissen zu beurteilen. Basiert die Bewertung auf einer zukunftsbezogenen analytischen Unternehmensbewertung, ist insbesondere zu untersuchen, ob die bewertungsrelevanten Faktoren sachgerecht

abgeleitet worden sind und die geplanten Zukunftsergebnisse plausibel erscheinen. Sofern für die Bewertung Börsenkurse herangezogen werden, ist die Ableitung des Börsenkurses zu beurteilen.

Gemäß § 327c Abs. 2 S. 1 AktG hat die Hauptaktionärin der Hauptversammlung einen schriftlichen Bericht zu erstatten, in dem die Voraussetzungen für die Übertragung dargelegt und die Angemessenheit der Barabfindung erläutert und begründet werden (Übertragungsbericht).

Die Vollständigkeit und Richtigkeit des Übertragungsberichts waren, ebenso wie die Zweckmäßigkeit der beabsichtigten Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre, nicht Gegenstand unserer Prüfung. Im Rahmen unserer Tätigkeit haben wir uns nur insoweit mit dem vorgelegten Bericht befasst, als er relevante Angaben über den Prüfungsgegenstand, die methodische und rechnerische Erläuterung und Begründung des Unternehmenswertes der IKB und die darauf aufbauende Ableitung der Barabfindung enthält.

Die als Bewertungsbasis dienende Unternehmensplanung sowie Arbeitspapiere zur Bewertung haben wir erhalten, in Gesprächen mit Vertretern der Gesellschaft und Deloitte erörtert und auf ihre Plausibilität überprüft. Wir haben die methodische Konsistenz des Bewertungsmodells geprüft und die Bewertung rechnerisch nachvollzogen. Art und Umfang unserer Prüfungshandlungen haben wir in unseren Arbeitspapieren festgehalten.

Wir haben unsere Prüfung nach der gerichtlichen Bestellung im Zeitraum vom 13. September bis 19. Oktober 2016 in den Geschäftsräumen der IKB in Düsseldorf sowie in unseren Büroräumen in Düsseldorf durchgeführt. Unsere Prüfungsarbeiten haben wir vor Abschluss der Bewertungsarbeiten des Bewertungsgutachters aufgenommen. Diese Vorgehensweise ist im Rahmen von Prüfungen üblich und durch die Rechtsprechung anerkannt. Sie ist in der Notwendigkeit begründet, zeitnah zum Abschluss der Bewertungsarbeiten ein endgültiges Prüfungsurteil abzugeben.

Unser Prüfungsbericht gibt das Ergebnis unserer Prüfung der Angemessenheit der festgelegten Barabfindung wieder.

**C. Prüfung der Angemessenheit der Barabfindung**

**I. Angaben zur Ermittlung der Barabfindung gemäß § 327c Abs. 2 S. 4 i.V.m. § 293e AktG**

**1. Bewertungsgrundsätze**

Als Grundlage für die Ermittlung der Barabfindung werden die Ergebnisse einer Unternehmensbewertung verwendet. Die hierbei zugrunde gelegte Methodik ist vom Prüfer hinsichtlich der Art und Gründe für ihre Anwendung sowie ihrer Angemessenheit zu überprüfen.

Der Gesetzgeber schreibt keine bestimmte Methode für die Bewertung des Unternehmens vor.

In der Betriebswirtschaftslehre, in der Rechtsprechung und in der Bewertungspraxis haben sich allgemein anerkannte Bewertungsgrundlagen herausgebildet, die auf die Bewertung von Unternehmen angewandt werden. Nach herrschender Auffassung ist die Barabfindung aus einem **objektivierten Unternehmenswert** abzuleiten. Der objektivierte Unternehmenswert stellt regelmäßig einen intersubjektiv nachprüfbaren Zukunftserfolgswert aus Sicht der Anteilseigner dar. Dieser ergibt sich bei Fortführung des Unternehmens auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen der Marktchancen, -risiken und finanziellen Möglichkeiten des Unternehmens sowie sonstigen Einflussfaktoren.

Die bei der Unternehmensbewertung von Wirtschaftsprüfern in Deutschland anzuwendenden Bewertungsgrundlagen und Methoden sind im Standard „Grundsätze zur Durchführung von Unternehmensbewertungen“ des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW S1) in der Fassung vom 2. April 2008 festgelegt.

Der Wert eines Unternehmens bestimmt sich – unter der Voraussetzung ausschließlich finanzieller Ziele – durch den Barwert der mit dem Eigentum an dem Unternehmen verbundenen Nettozuflüsse an die Unternehmenseigner. Nach IDW S1 wird der Wert des Unternehmens regelmäßig aus seiner Ertragskraft, d.h. seiner Eigenschaft, finanzielle Überschüsse für die Unternehmenseigner zu erwirtschaften, abgeleitet.

Die Ermittlung objektiver Unternehmenswerte erfolgt entsprechend der ständigen Rechtsprechung auf „Stand-alone-Basis“, d.h. Überschüsse aus Synergieeffekten, die erst aus dem Bewertungsanlass entstehen, sind nicht zu berücksichtigen (sog. echte Synergien). Sog. unechte Synergieeffekte sind hingegen dadurch gekennzeichnet, dass sie sich ohne Durchführung der dem Bewertungsanlass zugrunde liegenden Maßnahmen realisieren lassen. Die Überschüsse aus unechten Synergieeffekten sind insoweit abzubilden, als die Synergie stiftenden Maßnahmen zum Bewertungsstichtag bereits eingeleitet oder im Unternehmenskonzept dokumentiert sind.

### **1.1. Zukunftserfolgswert**

Der Wert eines Unternehmens ergibt sich grundsätzlich auf Basis der finanziellen Überschüsse, die bei Fortführung des Unternehmens und Veräußerung etwaigen nicht betriebsnotwendigen Vermögens erwirtschaftet werden (Zukunftserfolgswert). Der Unternehmenswert als Zukunftserfolgswert kann nach dem Ertragswertverfahren oder nach einem Discounted-Cash-Flow-Verfahren ermittelt werden.

Das Ertragswertverfahren ermittelt den Unternehmenswert durch Diskontierung der den Unternehmenseignern künftig zufließenden finanziellen Überschüsse, wobei diese üblicherweise aus den für die Zukunft geplanten Jahresergebnissen abgeleitet werden. Die dabei zugrunde liegende Planungsrechnung kann nach handelsrechtlichen oder anderen Vorschriften aufgestellt sein. Die Finanzierbarkeit der geplanten Ausschüttungen ist hierbei zu beachten. Bei den alternativ im IDW S1 dargestellten Discounted-Cash-Flow-Methoden erfolgt eine Diskontierung der zukünftig geplanten Finanzmittelüberschüsse unter der Nebenbedingung der handelsrechtlichen Ausschüttungsfähigkeit. Bei gleichen Bewertungsannahmen und -prämissen, insbesondere hinsichtlich der Finanzierung, führen beide Bewertungsverfahren zu gleichen Unternehmenswerten.

Deloitte hat für die Ermittlung des Unternehmenswerts der IKB auf das Ertragswertverfahren abgestellt.

Wir haben uns davon überzeugt, dass der vorliegenden Bewertung neben der Ertragsplanung auch eine abgestimmte Bilanzplanung zugrunde liegt und damit die zuvor dargestellten Voraussetzungen für die Äquivalenz von Ertragswertverfahren und Discounted-Cash-Flow-Verfahren grundsätzlich gegeben sind.

In dem nach der Ertragswertmethode ermittelten Barwert werden die zukünftigen prognostizierten Erwartungswerte der finanziellen Überschüsse berücksichtigt, die aus dem betriebsnotwendigen Vermögen des Bewertungsobjekts abgeleitet werden. Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, sind grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Neben dem nicht betriebsnotwendigen Vermögen können dafür verschiedene Sonderwerte in Frage kommen. Das etwaige vorhandene nicht betriebsnotwendige Vermögen umfasst solche Vermögensgegenstände, die frei veräußert oder verwendet werden könnten, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird.

Bei der Ermittlung des Unternehmenswerts der IKB kam neben dem Ertragswert des betriebsnotwendigen Vermögens ein Sonderwert zum Ansatz.

## **1.2. Liquidationswert**

Der Liquidationswert ergibt sich durch Diskontierung der sich im Rahmen einer Liquidation des Bewertungsobjekts ergebenden finanziellen Überschüsse. Der Liquidationswert kommt gemäß IDW S1 als Wertuntergrenze für die Unternehmensbewertung in Betracht, wenn er den Zukunftserfolgswert übersteigen würde.

Im vorliegenden Fall hat der Bewertungsgutachter auf die Ermittlung eines Liquidationswerts verzichtet, da die IKB zukünftig Gewinn erwirtschaften sowie unbefristet fortgeführt werden soll und keine Anzeichen für eine Liquidation bestehen.

Da nach Auskünften des Vorstands der IKB aufgrund des erwarteten Ertragspotentials eine Liquidation der IKB nicht beabsichtigt ist, ist es sachgerecht, für die Bemessung der Abfindung nicht auf den Liquidationswert abzustellen.

## **1.3. Substanzwert**

Der Substanzwert ergibt sich als Rekonstruktions- oder Wiederbeschaffungswert aller im Unternehmen vorhandenen Werte und Schulden. Aufgrund der Schwierigkeiten, nicht bilanzierungsfähige, vor allem immaterielle Werte eines Unternehmens zu ermitteln, wird in der Regel ein Substanzwert im Sinne eines (Netto-)Teilrekonstruktions-

zeitwertes ermittelt. Da diesem Substanzwert grundsätzlich der direkte Bezug zu künftigen finanziellen Überschüssen fehlt, kommt ihm bei der Ermittlung des Unternehmenswertes keine eigenständige Bedeutung zu.

Es ist daher angemessen, dass ein Substanzwert nicht ermittelt wurde.

## **2. Berücksichtigung des Börsenkurses**

Sofern für Unternehmensanteile Börsenkurse vorliegen, sind diese nach IDW S1 zur Plausibilitätsbeurteilung des nach Ertragswert- oder Discounted-Cash-Flow-Verfahren ermittelten Unternehmenswertes heranzuziehen. Hierbei sind besondere Einflüsse, die sich möglicherweise auf die Börsenkursbildung ausgewirkt haben, sorgfältig zu analysieren und darzustellen.

Nach einer Entscheidung des BVerfG<sup>1</sup> ist der Börsenkurs der Aktie eines Unternehmens dem nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Wert je Aktie gegenüberzustellen. Das BVerfG fordert, dass ein existierender Börsenkurs bei der Ermittlung des Wertes der Unternehmensbeteiligung grundsätzlich nicht unberücksichtigt bleiben darf. Dabei ist die Abfindung so zu bemessen, dass die Minderheitsaktionäre jedenfalls nicht weniger erhalten, als sie bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der aktienrechtlichen Strukturmaßnahmen erhalten hätten.

Die Aktien der IKB waren bis zum Delisting am 30. September 2016 im Freiverkehr der Börse Düsseldorf notiert und wurden an verschiedenen inländischen Börsen gehandelt. Seit Oktober 2016 findet regelmäßiger Handel mit der Aktie der IKB nur noch im Freiverkehr an der Börse Hamburg statt.

Im Hinblick auf die Maßgeblichkeit des Börsenkurses für die Abfindung verweisen wir auf Abschnitt C.III dieses Berichts.

---

<sup>1</sup> BVerfG, 27. April 1999, 1-BvR-1613/94, AG 1999, S. 566, 568.

### **3. Angemessenheit der Bewertungsmethode**

Die vorstehenden Bewertungsgrundsätze und -methoden – namentlich das Ertragswertverfahren – gelten heute in Theorie und Praxis der Unternehmensbewertung als gesichert und haben ihren Niederschlag in der Literatur und in den Verlautbarungen des Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. (IDW) gefunden. Sie werden grundsätzlich auch von der Rechtsprechung anerkannt.

Nach dem Ergebnis unserer Prüfung ist im vorliegenden Fall die Anwendung der Methoden zur Ermittlung der Barabfindung, ausgehend vom Ertragswertverfahren unter Berücksichtigung des Sonderwerts sowie des Börsenkurses, angemessen.

Zu Einzelheiten unserer Prüfungsfeststellungen verweisen wir auf den nachfolgenden Abschnitt C.II.

## II. Prüfungsfeststellungen im Einzelnen

### 1. Bewertungsobjekt

#### 1.1. Rechtliche und wirtschaftliche Grundlagen

Bewertungsobjekt ist die **IKB Deutsche Industriebank Aktiengesellschaft** einschließlich ihrer Tochter- und Beteiligungsgesellschaften.

Die IKB ist eine Aktiengesellschaft mit **Sitz** in Düsseldorf und ist im **Handelsregister** des Amtsgerichts Düsseldorf unter HRB 1130 eingetragen.

Der satzungsmäßige **Gegenstand des Unternehmens** ist der Betrieb von Bankgeschäften aller Art mit Ausnahme der Tätigkeit als zentraler Kontrahent im Sinne des Kreditwesengesetzes sowie das Erbringen von Finanz- und sonstigen damit zusammenhängenden Dienstleistungen, insbesondere Beratungs- und Vermittlungsdienstleistungen.

Der Bank wurde von der BaFin, ausgehend von der Erlaubnis zur Eröffnung des Geschäftsbetriebes vom 30. April 1949, gemäß § 32 Abs. 1 KWG die Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften erteilt.

Das **Geschäftsjahr** der IKB umfasst den Zeitraum vom 1. April bis zum 31. März des Folgejahres.

Das **Grundkapital** der IKB beträgt € 1.621.465.402,88 und ist in 633.384.923 auf den Inhaber lautende Stückaktien, jeweils mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital i.H.v. € 2,56 je Aktie, eingeteilt.

Die Aktien der IKB (ISIN DE0008063306 bzw. WKN 806330) wurden bis zum erfolgten Delisting am 11. April 2016 im Entry Standard der Deutsche Börse AG gehandelt. Die Börse Düsseldorf gab am 4. März 2016 bekannt, die Aufnahme der Aktien im Primärmarkt mit Ablauf des 31. März 2016 zu widerrufen und die Notierung der Aktien der IKB im allgemeinen Freiverkehr mit Ablauf des 30. September 2016 einzustellen.

LSF6 hält nach den uns vorliegenden Unterlagen direkt insgesamt 95,88 % der Aktien der IKB.

Die IKB AG ist die Muttergesellschaft der Unternehmen des **IKB-Konzerns**. In den Konzernabschluss zum 31. März 2016 sind neben der IKB AG 47 Tochterunternehmen im Wege der Vollkonsolidierung einbezogen. Ein assoziiertes Unternehmen wird nach der Equity-Methode im Konzernabschluss bewertet. Die weiteren Beteiligungen wurden aus Wesentlichkeitsgründen nicht in den Konzernabschluss einbezogen.

**Wesentliche Kennzahlen** des IKB-Konzerns stellen sich in den Geschäftsjahren 2013/14 bis 2015/16 wie folgt dar:

<b>IKB Konzern Wesentliche Kennzahlen</b>	<b>2013/2014 Mio. €</b>	<b>2014/2015 Mio. €</b>	<b>2015/2016 Mio. €</b>
Zinsüberschuss	310	290	284
Provisionsüberschuss	29	42	30
Nettoergebnis des Handelsbestandes	6	8	6
<b>Gesamterträge</b>	<b>345</b>	<b>341</b>	<b>319</b>
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	302	130	19
Ergebnis vor Steuern	-100	125	12
Eigenkapital	983	1.000	1.011
Bilanzsumme	24.732	21.654	19.559
Durchschnittliche Mitarbeiterzahl	1.442	1.443	1.543
Kernkapitalquote (in %)	10,4%	10,9%	11,6%
Kosten-Erlös-Quote (in %)	82,6%	91,7%	93,7%

Quelle: Geschäftsberichte 2013/14-2015/16

Der Fokus der Bank liegt auf Unternehmen des Mittelstands (**Firmenkunden**), die sie mit Krediten, Risikomanagement, Kapitalmarkt- und Beratungsdienstleistungen begleitet. Von den ca. 1.600 Mitarbeitern entfallen ca. 500 Mitarbeiter auf den Leasing-Bereich, durchgeführt durch die Tochterunternehmen IKB Leasing GmbH und IKB Leasing Beteiligungsgesellschaft mbH sowie deren Tochterunternehmen, welche sich ebenfalls auf mittelständische Unternehmen in Deutschland und dem europäischen Ausland fokussieren.

Die Bank unterhält neben dem Unternehmenssitz in Düsseldorf weitere Standorte in Berlin, Frankfurt, Hamburg, München, Stuttgart, London, Madrid, Mailand, Paris und

Luxemburg. Die IKB Leasing GmbH unterhält weitere Standorte im osteuropäischen Raum.

Das Geschäft mit **Privatkunden** umfasst Tages- und Festgelder, Auszahlpläne, Depots sowie ein ausgewähltes Wertpapierangebot und wird ausschließlich für Zwecke der Refinanzierung bzw. des Passivgeschäfts der IKB betrieben.

Der IKB-Konzern hat seine Aktivitäten in die folgenden drei Segmente gegliedert:

- Mittelstandsbank
- Treasury
- Zentrale

Das Segment **Mittelstandsbank** bündelt die operative Geschäftstätigkeit und unterteilt sich wiederum in die drei Teilbereiche Kreditprodukte, Beratung und Financial Markets. Im Bereich Kreditprodukte wird das Angebot der IKB nach den Bereichen Eigenmittelkredite, Fördermittelkredite und Fördermittelberatung sowie Leasing (durchgeführt durch die IKB Leasing GmbH und IKB Leasing Beteiligungsgesellschaft mbH sowie deren Tochterunternehmen) differenziert. Bei den Beratungsaktivitäten unterscheidet die IKB ihr Dienstleistungsangebot nach den Bereichen M&A, Corporate Structured Finance und Asset Management. Der Bereich Financial Markets umfasst das kundeninduzierte Kapitalmarktgeschäft der IKB.

Das Segment **Treasury** ist für die Refinanzierung der Bank mit Eigen- und Fremdkapital und die Steuerung der Investmentbestände (Bestände der Liquiditätsanlage und Wertpapiere) verantwortlich. Das Segment unterstützt die Senkung der Refinanzierungskosten und Risikoaktiva sowie die Verbesserung des Risk-Return-Profiles des Kreditportfoliobestands.

Das Segment **Zentrale** umfasst sämtliche verwaltende Tätigkeiten der IKB. Zu dem Segment zählen das Ablaufportfolio, also sämtliche Immobilien-, Unternehmens- und Projektfinanzierungen, die nicht mehr zur heutigen Geschäftstätigkeit der Bank passen. Weiterhin sind dem Segment die sich in Abwicklung befindlichen Gesellschaften zugeordnet. Des Weiteren werden in diesem Segment sämtliche Erträge und Aufwendungen ausgewiesen, die keinem der beiden anderen Segmente zugeordnet werden können.

## 1.2. Markt-/Wettbewerbsumfeld

### 1.2.1. Gesamtwirtschaftliche Rahmenbedingungen

Die Einschätzung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung und die Prognose wichtiger wirtschaftlicher Kennziffern wie das Bruttoinlandsprodukt und die Entwicklung der Verbraucherpreise erfolgt regelmäßig durch eine Vielzahl öffentlicher und privater Institutionen auf nationaler und internationaler Ebene.

Zu nennen sind hier beispielhaft der Internationale Währungsfond, die Europäische Zentralbank, die Deutsche Bundesbank, nationale und internationale Wirtschaftsforschungsinstitute aber auch die großen Privatbanken.

Wir haben unsere Darstellung der volkswirtschaftlichen Rahmendaten im Wesentlichen auf Grundlage von Informationen des Internationalen Währungsfonds (International Monetary Fund, nachfolgend auch „IMF“): World Economic Outlook, Oktober 2016, vorgenommen. Zusätzlich haben wir für Deutschland, als Markt dem besondere Relevanz für das Geschäft der IKB beigemessen wird, auf zeitnah zum Prüfungszeitpunkt vorliegende Erläuterungen und Prognosen nationaler und internationaler Institutionen zurückgegriffen.<sup>2</sup>

Die jährliche Entwicklung des realen Bruttoinlandsproduktes (nachfolgend auch „BIP“) sowie der Inflationsrate gemessen am Verbraucherpreisindex für Deutschland und den Euroraum und somit die wesentlichen Märkte der IKB sowie die Welt stellt sich für den Zeitraum 2013 bis 2021 wie folgt dar:<sup>3</sup>

Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes in %	Ist			Prognose						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Welt	3,3	3,4	3,2	3,1	3,4	3,6	3,7	3,7	3,8	
Euroraum	-0,3	1,1	2,0	1,7	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	
Deutschland	0,6	1,6	1,5	1,7	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	

Quelle: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, GDP constant prices, Oktober 2016.

<sup>2</sup> IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016; ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V., Eurozone economic outlook, Aufschwung setzt sich trotz politische Risiken fort, 12. Juli 2016, IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016.

<sup>3</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016.

Wachstum des Verbraucherpreisindex in %	Ist			Prognose					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Welt	3,7	3,2	2,8	2,9	3,3	3,3	3,2	3,3	3,3
Euroraum	1,3	0,4	0,0	0,3	1,1	1,3	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,6	0,8	0,1	0,4	1,5	1,7	1,8	1,9	2,0

Quelle: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, Inflation, average consumer prices, Oktober 2016.

Das Wachstum der **Weltwirtschaft** des Jahres 2015 entwickelte sich mit rd. 3,2 % weitgehend moderat. Ursächlich hierfür waren neben einem zurückhaltenden Investitionsverhalten, insbesondere im Energie- und Bergbaubereich, die wirtschaftliche Entwicklung in China sowie das anhaltend niedrige Ölpreisniveau. Für das Jahr 2016 erwartet der IMF sowie das Institut für Weltwirtschaft in Kiel (nachfolgend auch „IfW“) ein im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändertes Wachstum des weltweit realen BIP von rd. 3,1 %; für das Jahr 2017 wird ein Anstieg von rd. 3,4 % bzw. rd. 3,5 % prognostiziert. Es wird erwartet, dass hierzu die Schwellen- und Entwicklungsländer, wie bereits in den Vorjahren, wesentlich beitragen.<sup>4</sup> Das ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e. V. (nachfolgend auch „ifo-Institut“) erwartet einen Anstieg um rd. 2,3 % in 2016 bzw. 2,6 % in 2017.<sup>5</sup> Für die Jahre 2018 bis 2021 erwartet das IMF mittelfristig eine Belebung der Weltwirtschaft und einen jeweiligen jährlichen Anstieg des BIP um bis zu rd. 3,8 %. Voraussetzung hierfür ist jedoch eine Zunahme des Wirtschaftswachstums in den Schwellen- und Entwicklungsländern, insbesondere in China.<sup>6</sup>

Die Inflationsentwicklung im Jahr 2015 war in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insbesondere durch den zu verzeichnenden Verfall der Energiepreise getrieben. Diese Entwicklung dürfte im Jahr 2016 abnehmen und wieder zu einer moderat steigenden Inflationsrate führen. In den Schwellen- und Entwicklungsländern wird ebenfalls eine im Vergleich zum Jahr 2015 steigende Inflationsentwicklung erwartet, da zudem die Auswirkungen früherer Währungsabwertungen abnehmen.<sup>7</sup> Während der IMF für die Jahre 2016 und 2017 einen Anstieg der weltweiten Verbraucherpreise um rd. 2,9 % bzw. rd. 3,3 % zum Vorjahr prognostiziert, rechnet das IfW mit einer weltweiten Inflation von

<sup>4</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016; IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 3.

<sup>5</sup> Vgl. ifo Institut, ifo Konjunkturprognose 2016/2017, Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Halbzeit, 16. Juni 2016, S. 10.

<sup>6</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook, Subdued Demand: Symptoms and Remedies, Oktober 2016, S. 20; im Vergleich erwartet das IfW für 2018 eine Beschleunigung der Expansion auf 3,7 %, IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 3.

<sup>7</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook, Subdued Demand: Symptoms and Remedies, Oktober 2016, S. 23.

rd. 3,5 % bzw. rd. 3,9 % sowie das ifo-Institut mit rd. 5,5 % und rd. 3,5 %.<sup>8</sup> Für die Jahre 2018 bis 2021 geht der IMF von einer durchschnittlichen Inflation von rd. 3,3 % aus.<sup>9</sup>

Nachdem im **Euroraum** die Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte 2015 mit etwas kräftigeren Raten zugelegt hatte, verlangsamte sich die wirtschaftliche Expansion zuletzt. Unsicherheiten bestehen zum einen aufgrund der weiterhin andauernden Finanz- und Staatsschuldenkrise sowie des im Juni 2016 durchgeführten Referendums in Großbritannien, in welchem für den Austritt aus dem Euroraum gestimmt wurde. Das Ergebnis des Referendums führte kurzzeitig zu einem Einbruch auf den weltweiten Finanzmärkten,<sup>10</sup> welche die Verluste zwischenzeitlich wieder aufgeholt haben<sup>11</sup>. Im Gegenzug entwickelte sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal des Jahres 2016 positiver als durch den IMF erwartet. Entsprechend erfolgte eine Anpassung der Prognosen des IMF für das BIP-Wachstum im Euroraum für die Jahre 2016 und 2017 auf rd. 1,7 % bzw. rd. 1,5 %.<sup>12</sup> Das IfW rechnet damit, dass das BIP im laufenden Jahr um rd. 1,6 % und in 2017 um rd. 1,7 % zulegen wird.<sup>13</sup> Das BIP-Wachstum für die Jahre 2018 bis 2021 wird durchschnittlich bei rd. 1,5 % erwartet.<sup>14</sup>

Aufgrund der rückläufigen Energiepreise lagen die Verbraucherpreise im Euroraum in 2015 unter Vorjahresniveau. Jedoch wird insgesamt mit einer moderaten konjunkturellen Erholung im Jahr 2016 gerechnet. Unter Annahme des Fortfalls der dämpfenden Wirkung vom Ölpreis rechnen die Prognoseinstitute mit einer Inflationsrate zwischen rd. 0,2 % und rd. 0,4 % in 2016 sowie zwischen rd. 1,1 % und rd. 1,4 % in 2017.<sup>15</sup> Für

---

<sup>8</sup> Vgl. IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Sommer 2016, 15. Juni 2016, S. 5; ifo Institut, ifo Konjunkturprognose 2016/2017, Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Halbzeit, 16. Juni 2016, S. 10.

<sup>9</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016.

<sup>10</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Update, 19. Juli 2016, S. 9.

<sup>11</sup> Der FTSE 100 sank von 6.338,1 Punkten am 23. Juni 2016 auf 5.982,2 Punkte am 27. Juni 2016. Am 11. August 2016 notierte der FTSE 100 bereits bei 6.914,7 Punkten. Ähnliche Entwicklungen können auch im Hinblick auf den DAX und den NASDAQ beobachtet werden.

<sup>12</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016.

<sup>13</sup> Vgl. IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 12.

<sup>14</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016; im Vergleich erwartet das IfW für 2018 ein BIP-Wachstum von 1,8 %, IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 12.

<sup>15</sup> Vgl. ifo Institut, Eurozone economic outlook, Aufschwung setzt sich trotz politische Risiken fort, 12. Juli 2016, S. 2.; ifo Institut, ifo Konjunkturprognose 2016/2017, Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Halbzeit, 16. Juni 2016, S. 14; IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Sommer 2016, 15. Juni 2016, S. 5; IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016.

die Jahre 2018 bis 2021 wird eine durchschnittliche Inflationsrate von rd. 1,1 % erwartet.<sup>16</sup>

Trotz eines international schwierigen Umfelds erwies sich die Konjunktur in **Deutschland** im Jahr 2015 stabil. Die gesamtwirtschaftliche Produktion im ersten Quartal 2016 ist kraftvoll gestiegen, das Expansionstempo ist jedoch im zweiten Quartal wieder merklich zurückgegangen.<sup>17</sup> Das BIP soll im laufenden Jahr um rd. 1,7 % bis rd. 2,0 % ansteigen, für 2017 wird ein Wachstum zwischen rd. 1,4 % und rd. 1,8 % erwartet.<sup>18</sup> Treibender Faktor für diese Entwicklung ist die anhaltend schwungvolle Binnennachfrage aufgrund einer guten Arbeitsmarktlage sowie steigenden Reallöhnen und eine expansive Finanzpolitik.<sup>19</sup> In den Jahren 2018 bis 2021 soll das BIP laut den Prognosen des IMF um durchschnittlich rd. 1,3 % wachsen.<sup>20</sup>

Die Verbraucherpreise in Deutschland wurden im Jahr 2015 durch den kräftigen Rohstoffpreisverfall gedrückt. Diese dämpfenden Effekte werden im Jahr 2016 allmählich auslaufen und es werden zunehmend wieder leicht preistreibende Effekte von den Rohstoffpreisen ausgehen. Zu Beginn des Jahres konnte ein Anstieg der Rohstoffpreise beobachtet werden, was insbesondere auf das Anziehen der Rohölnotierungen zurückzuführen ist. Auch aktuelle Entwicklungen an den Finanzmärkten lassen die Annahme einer steigenden Inflationsrate aufgrund der Rohölpreisentwicklung zu.<sup>21</sup> Entsprechend werden Inflationsraten von rd. 0,4 % bis 0,5 % für das Jahr 2016 sowie zwischen rd. 1,3 % und rd. 1,6 % für 2017 erwartet.<sup>22</sup> In den Jahren 2018 bis 2021 wird eine Inflationsrate von durchschnittlich rd. 1,8 % erwartet.<sup>23</sup>

---

<sup>16</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Database, April 2016; im Vergleich erwartet das IfW für 2018 eine Inflationsrate von 1,4 %, IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 12.

<sup>17</sup> Vgl. ifo Konjunkturprognose 2016/2017, Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Halbzeit, 16. Juni 2016, S. 22.

<sup>18</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016.; ifo Konjunkturprognose 2016/2017, Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Halbzeit, 16. Juni 2016, S. 14; IfW, Kieler Konjunkturberichte, Deutsche Konjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 5.

<sup>19</sup> Vgl. IfW, Kieler Konjunkturberichte, Deutsche Konjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 3 und S. 19 f.

<sup>20</sup> Vgl. IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016.

<sup>21</sup> Vgl. IfW, Kieler Konjunkturberichte, Deutsche Konjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 24 f.

<sup>22</sup> Vgl. ifo Konjunkturprognose 2016/2017, Aufschwung in Deutschland geht in die zweite Halbzeit, 16. Juni 2016, S. 26; IfW, Kieler Konjunkturberichte, Deutsche Konjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 6; IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016.

<sup>23</sup> IMF, World Economic Outlook Database, Oktober 2016; im Vergleich erwartet der IfW für 2018 eine Inflationsrate von 1,6 %, IfW, Kieler Konjunkturberichte, Weltkonjunktur im Herbst 2016, 7. September 2016, S. 6.

Die **IKB** erstellt regelmäßig eine Prognose zu volkswirtschaftlichen Planungsparametern, die der **jährlichen Konzernplanung** zugrunde gelegt werden. Der Konzernplanung der IKB für die Geschäftsjahre 2016/17 bis 2021/21 wurden hierbei folgende gesamtwirtschaftliche Annahmen zugrunde gelegt:

<b>IKB Planung volkswirtschaftliche Rahmenparameter</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
BIP-Wachstum (Deutschland)	1,4%	1,8%	2,4%	2,2%	1,9%
Inflationsrate (Deutschland)	0,2%	1,4%	1,6%	1,7%	1,7%

Quelle: IKB, Prognosen der Planungsparameter - IKB-Basisszenario, Makroindikatoren

Das durch die IKB geplante BIP-Wachstum für das Jahr 2016 und 2017 von 1,4 % bzw. 1,8 % liegt nur leicht unterhalb bzw. innerhalb der aktuellen Prognosen für Deutschland bzw. den Euro-Raum. Für die Jahre 2018 bis 2020 erwartet die IKB ein im Vergleich zu den aktuellen Prognosen für Deutschland bzw. den Euro-Raum vergleichsweise leicht höheres BIP-Wachstum. Hinsichtlich der erwarteten Inflationsrate zeigt sich, dass die Erwartung der IKB im Einklang mit den aktuellen Prognosen für Deutschland bzw. den Euro-Raum steht.<sup>24</sup>

### **1.2.2. Geschäftsbereichsspezifisches Umfeld**

Das **Markt- und Wettbewerbsumfeld** der IKB stellt sich wie folgt dar:

#### **Finanzmarktumfeld:**

Das Geschehen an den Finanzmärkten war im bisherigen Verlauf des Jahres 2016 geprägt durch ein hohes Maß an Unsicherheit und Volatilität. Durch den überraschenden Ausgang der Brexit-Abstimmung am 23. Juni 2016 verloren die meisten Aktienindizes in Europa rd. 10 % gemessen am Stand des Vortages. In der Folge gerieten das britische Pfund, der Euro und der Ölpreis unter Druck. Die Austrittserklärung wird vermutlich in 2017 ausgesprochen. Die Unsicherheit in diesem Zusammenhang wird das Finanzmarktumfeld weiterhin prägen.<sup>25</sup> Die Bank of England reagierte daraufhin durch

<sup>24</sup> IKB, Prognosen der Planungsparameter – IKB-Basisszenario, Makroindikatoren.

<sup>25</sup> VÖB-Zinsprognose-Spektrum, Juli/August 2016, S. 4.

die Senkung der Leitzinsen und den Ankauf von Anleihen des britischen Staates und von privaten Unternehmen.<sup>26</sup>

In Südeuropa stellen die notleidenden Kredite in den Büchern der italienischen Banken ein hohes Risiko dar. Rekapitalisierungsversuche waren bisher nicht von nachhaltigem Erfolg, so dass die italienische Regierung nun versucht, das europäische Bankenabwicklungssystem soweit wie möglich zu umgehen. Hier wird Potenzial gesehen, eine erneute Bankenkrise auszulösen.<sup>27</sup>

Die EZB hat in ihrer Sitzung am 10. März 2016 überraschend für die Marktteilnehmer den Einlagenzinssatz für Banken auf -0,4 % (bisher -0,3 %) gesenkt und eine Ausweitung der Anleihekäufe auf € 80 Mrd. (bisher € 60 Mrd.) beschlossen. Daneben wurde der Leitzins, der wichtigste Zinssatz der Notenbank, zum ersten Mal in der Geschichte Europas auf 0,0 % gesenkt (bisher 0,05 %).<sup>28</sup>

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer Sitzung im September 2016 trotz der zuvor von der Bank of England beschlossenen umfangreichen Maßnahmen keine Änderungen an ihrer Geldpolitik vorgenommen. Sowohl die Leitzinsen als auch die Höhe des monatlichen Ankaufvolumens des QE-Programms („Quantitative Easing“) blieben unverändert. Das erweiterte Ankaufprogramm (EAPP) werde laut EZB-Präsident auf jeden Fall bis zu einer nachhaltigen Inflationsanpassung fortgesetzt. Auch würden nun mögliche Optionen für eine Adjustierung des QE-Programmes geprüft.<sup>29</sup> Durch die amerikanische Notenbank FED erfolgte in ihrer Sitzung im September 2016 ebenfalls keine Erhöhung. Der Leitzins blieb unverändert in einem Zielkorridor von 0,25 % bis 0,5 %, wobei deutliche Signale für eine Zinserhöhung im Dezember gesehen werden.<sup>30</sup>

Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen bewegt sich derzeit um die Nulllinie. Da der binnenwirtschaftliche Preisdruck aber noch auf längere Zeit gering bleiben soll, wird eine schnelle Korrektur der Inflationserwartung nicht erwartet. Vor diesem Hintergrund

---

<sup>26</sup> Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, „Notenbank kämpft gegen den Brexit-Schock“, 4. August 2016, abgerufen am 6. Oktober 2016.

<sup>27</sup> IKB, Prognosen der Planungsparameter – IKB-Basiszenario, Makroindikatoren; VÖB-Zinsprognose-Spektrum, Juli/August 2016, S. 4.

<sup>28</sup> Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, „Draghis neue Zinswelt“, 11. März 2016, abgerufen am 6. Oktober 2016.

<sup>29</sup> VÖB-Zinsprognose-Spektrum, September/Oktober 2016, S. 16.

<sup>30</sup> Vgl. Frankfurter Allgemeine Zeitung, „Die Fed traut sich immer noch nicht“, 21. September 2016, abgerufen am 6. Oktober 2016.

wird kurzfristig mit einem Verharren der Bundkurve auf dem aktuellen Niveau gerechnet, die Sechs-Monatssicht liegt nur leicht darüber. Die aktuelle Zinsstrukturkurve für Bundesanleihen weist bis in den zehnjährigen Bereich negative Renditen auf (vor 6 Monaten waren bis in den siebenjährigen Bereich negative Renditen erkennbar).<sup>31</sup>

Die **IKB** stellt in ihren Makroindikatoren auf den 6-Monats-Euribor sowie die Langfristzinsen (Deutschland) ab. Für 2016 wird ein Euribor-Zinssatz von -0,15 % geplant, der bis 2018 weiterhin negativ erwartet wird und bis 2020 auf 0,16 % steigen soll.<sup>32</sup> Auch bei der Entwicklung von Langfristzinssätzen in Deutschland geht die Gesellschaft von einem steigenden Trend aus. Diese belaufen sich auf 0,40 % in 2016, liegen bei 0,86 % in 2018 und steigen auf 1,30 % in 2020.

Wir haben die vorstehend beschriebenen Planungsparameter unter Zugriff auf Daten des Finanzinformationsdienstleisters Bloomberg auf Basis aktueller Daten plausibilisiert:

Die in einer zukünftigen Periode erwartete Rendite wird i.d.R. durch sog. Forward Rates, auch Terminzinssätze genannt, angegeben. Der Terminzinssatz für den 6-Monats-Euribor liegt bei -0,20 % in 2016, steigt auf -0,14 % in 2018 und beträgt 0,17 % in 2020. Somit stehen die von der IKB im Rahmen der Konzernplanung angesetzten Zinssätze für den 6-Monats-Euribor im Einklang mit den von uns erhobenen Zinserwartungen.

Die von der IKB im Rahmen der Konzernplanung angesetzten Zinssätze für Langfristzinsen liegen tendenziell oberhalb der von uns erhobenen Zinserwartungen. Der Ansatz aktueller Marktzinsen würde nicht zu einem höheren Unternehmenswerten führen.

### **Regulatorisches Marktumfeld:**

Die Basel III-Regelungen wurden in der Europäischen Union durch die Kapitaladäquanzrichtlinie (Capital Requirements Directive, CRD IV) und die dazugehörige Ver-

---

<sup>31</sup> Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB-Zinsprognose-Spektrum September/Okttober 2016, S.16 f.

<sup>32</sup> IKB, Prognosen der Planungsparameter – IKB-Basisszenario, Makroindikatoren.

ordnung (Capital Requirements Regulation, CRR) umgesetzt. Inhalt der CRD IV und der CRR sind strengere Anforderungen an Solvabilität, Liquidität sowie besondere Meldepflichten. Die CRD IV enthält Vorgaben für die Zulassung und Beaufsichtigung von Banken, Regelungen zur Eigenkapitalausstattung und wird weiter durch Vorschläge der European Banking Authority (EBA) konkretisiert. Sanktionen bei Verstößen sowie Regeln zu den Organen und deren Aufsicht wurden mit der KWG-Novelle in nationales Recht umgesetzt, die unmittelbare Wirkung gegenüber der IKB entfalten. In der CRR werden u.a. Regelungen zu aufsichtsrechtlich bereitzuhaltenden Eigenmitteln sowie Großkredit- und Liquiditätsvorschriften getroffen.<sup>33</sup>

Die EZB hat in 2014 die unmittelbare Aufsicht über ca. 120 Institutsgruppen der Eurozone übernommen. Die IKB wird weiterhin von der BaFin beaufsichtigt, ist als Teil des Single Supervisory Mechanism (SSM) mittelbar in die EZB-Bankenaufsicht eingebunden. In diesem Zusammenhang ist der einheitliche aufsichtsrechtliche Überprüfungs- und Überwachungsprozess (SREP) in Kraft getreten, der in Abhängigkeit von Geschäftsmodell, internen Kontrollen, Risiken, etc., zu zusätzlichen Kapitalanforderungen führen kann.

Weiterer Umsetzungsbedarf besteht in der künftigen Erhebung granularer Kreditdaten im Rahmen von „Analytical Credit Dataset“ (AnaCredit), der Meldung von Finanzinformationen (FinRep), der Sicherstellung der Datenverfügbarkeit und -integrität gemäß Arbeitspapier BCBS 239 sowie im Rahmen von Basel IV die Überarbeitung der Standardsätze zur Ermittlung der Eigenmittelanforderungen.

Die Mindestanforderungen an Eigenmittel und anrechenbare Verbindlichkeiten im Rahmen der Sanierung und Abwicklung von Instituten (Minimum Requirement for Eligible Liabilities/MREL) sollen sicherstellen, dass Banken ein ausreichendes Maß an Eigenmitteln und wandelbarem Fremdkapital für den Abwicklungsfall vorhalten („Bail-In“). Die Höhe des zu haltenden MREL ist vom jeweiligen Institut abhängig und wird individuell von der Abwicklungsbehörde festgesetzt. Die Festsetzung der Höhe der

---

<sup>33</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen (CRR) sowie Richtlinie 2013/36/EU über Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (CRD IV).

MREL-Quote erfolgt durch die Abwicklungsbehörde unter Berücksichtigung von Geschäftsmodell, Risikoprofil und Abwickelbarkeit des Instituts.<sup>34</sup>

Zudem hat das EU-Parlament die Modalitäten der Bankenabgabe zum 1. Januar 2016 beschlossen, womit die meisten nationalen Bankenabgaben ersetzt werden. Mit ihr soll der Single Resolution Fund (SRF) bis Ende 2023 befüllt werden. Die Mittel des SRF sollen zur Abwicklung bzw. Sanierung von notleidenden Banken der Eurozone eingesetzt werden, um negative Auswirkungen auf andere Marktteilnehmer abzumildern bzw. verhindern zu können.<sup>35</sup>

#### **Wettbewerbsumfeld:**

Das **Einlagengeschäft** deutscher Banken mit inländischen Kunden in 2016 war geprägt durch eine nahezu unverändertes Anlageverhalten, d.h. von einem fortgesetzten Aufbau kurzfristiger und einem gleichzeitigen Abbau langfristiger Einlagen im Rahmen des Niedrigzinsumfelds. Deutliche Zuflüsse verzeichneten vor allem die Sichteinlagen privater Haushalte und nicht-finanziellen Unternehmen. Die Entwicklung ist nach wie vor in Verbindung damit zu sehen, dass der Renditevorteil der alternativen, weniger flexiblen Bankeinlagen historisch gering ist.<sup>36</sup>

Das **Kreditgeschäft** der Banken mit dem heimischen Nichtbankensektor stieg in 2016 weiter an. Die Zunahme ist im Wesentlichen auf den Anstieg der Kredite an private Nichtbanken zurückzuführen. Daneben erhöhten Banken auch ihre Bestände an Wertpapieren privater Emittenten, die sich in den vorangegangenen Quartalen zum Teil noch merklich verringert hatten. Zugleich vermeldeten inländische Banken ein rückläufiges Kreditgeschäft mit dem heimischen öffentlichen Sektor, welches sowohl die verbrieften Ausleihungen als auch die Buchkredite betraf und auf die günstige Lage der öffentlichen Haushalte zurückgeführt wird.<sup>37</sup>

---

<sup>34</sup> Vgl. BANKINGHUB by zeb (zeb.rolfes.schierenbeck.associates gmbh), „MREL stellt die Kapitalsituation von Banken auf eine erneute Probe“ März 2016, abgerufen am 6. Oktober 2016.

<sup>35</sup> Vgl. Creditreform „DSGV trommelt gegen europäische Einlagensicherung“, 7. Juni 2016, abgerufen am 6. Oktober 2016.

<sup>36</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2016, S. 35.

<sup>37</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2016, S. 36.

Der überwiegende Teil der Buchkredite wurde dabei – wie schon in den Vorquartalen – an private Haushalte vergeben. Bestimmend hierfür war die nach wie vor rege Nachfrage nach privaten Wohnungsbaukrediten, die sich in 2016 in den einzelnen Quartalen jeweils beschleunigte und durch das niedrige Zinsniveau gestützt wurde. Weitere Gründe waren das stabile Verbrauchervertrauen sowie die positive Einschätzung der Aussichten auf dem Wohnungsmarkt und der Entwicklung der Preise für Wohneigentum.

Das Buchkreditgeschäft mit inländischen nichtfinanziellen Unternehmen blieb im 2. Quartal 2016 nahezu unverändert, nachdem es in den vorangegangenen Quartalen zu spürbaren Anstiegen gekommen war. Ursache war ein deutlicher Rückgang der kurzfristigen Ausleihungen, die nach wie vor durch eine hohe Volatilität gekennzeichnet sind. Dagegen stiegen im 2. Quartal 2016 die langfristigen Ausleihungen erneut spürbar.<sup>38</sup>

Im 2. Quartal 2016 war zudem eine leicht gestiegene Nachfrage im Firmenkundengeschäft bei unveränderten Kreditvergabestandards erkennbar, begründet durch den Finanzierungsbedarf für Umschuldungen, Umfinanzierungen und Neuverhandlungen sowie das niedrige Zinsniveau. Nachfragedämpfend wirkte sich der Rückgriff auf alternative Finanzierungsquellen z.B. Innenfinanzierung aus. Die Bedeutung der Innenfinanzierung nahm in den letzten Jahren aufgrund der guten Ertragslage sowie der stabilen Vermögenseinkommen der deutschen Unternehmen stetig zu, so dass der Bedarf der Firmen an Bankkrediten vergleichsweise gering bleibt. Auch bleibt für den Deutschen Sparkassen- und Giroverband seit 2014 trotz Verbesserungen der Rahmenbedingungen das Bild von der Investitionszurückhaltung und einer Präferenz für die Finanzierung aus eigenen Mitteln insgesamt gültig.<sup>39</sup> Hinzu kommt, dass andere externe Finanzierungsquellen, wie Kredite im Konzernverbund, Handelskredite sowie die Kredite von sogenannten Schattenbanken zunehmend an Bedeutung gewinnen und dadurch den Anteil von Bankkrediten im breiter gestreuten Finanzierungsportfolio der Unternehmen zusätzlich schmälern.<sup>40</sup>

---

<sup>38</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2016, S. 37.

<sup>39</sup> Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Diagnose Mittelstand 2016, S. 52 f.

<sup>40</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht August 2016, S. 39.

Gemäß einer Umfrage der BaFin und der Bundesbank zur Ertrags- und Widerstandsfähigkeit deutscher Kreditinstitute im Niedrigzinsumfeld erwarten die Institute, dass bei anhaltend niedrigen Zinsen ihre Profitabilität im Prognosezeitraum bis 2019 deutlich unter Druck geraten wird.<sup>41</sup>

Der **Zinsüberschuss** der deutschen Kreditinstitute erhöhte sich in 2015 spürbar um € 2,5 Mrd. auf € 95,9 Mrd. und steuerte somit 75 % zu den operativen Erträgen bei. Trotz des erhöhten Zinsüberschusses erhöhte sich die Zinsspanne, berechnet als Relation von Zinsüberschuss zur Bilanzsumme, im Jahr 2015 nur marginal auf 1,11 %. Ursächlich hierfür waren Geschäftsausweitungen, die sich primär in der Bilanzsumme, aber weniger im Zinsergebnis niederschlugen. Andere Banken, die schwerpunktmäßig im klassischen Einlagen- und Kreditgeschäft tätig sind, wie z.B. Sparkassen und Genossenschaftsbanken, weisen dagegen bei der Zinsspanne einen rückläufigen Entwicklung auf, d.h. die Zinsüberschüsse wachsen in einem geringeren Ausmaß als die Bilanzsummen. Die Refinanzierungssituation deutscher Banken stellt sich weiterhin günstig dar und kann rückläufige Aktivzinsen bisher weitgehend kompensieren. Ende 2015 lagen die Refinanzierungszinssätze auf ihrem bis dahin niedrigsten Niveau in der Geschichte der EZB. Gleichzeitig führt die zunehmende Konzentration auf täglich fällige Einlagen auf der Passivseite, die für langfristige Ausleihungen genutzt werden, zu einem Fristentransformationsrisiko.<sup>42</sup>

Auf der Suche nach alternativen Ertragsquellen zur Kompensation des rückläufigen bzw. stagnierenden Zinsgeschäftes gewinnt das **Provisionsgeschäft** zunehmend an Bedeutung. Generiert werden soll dieses durch eine höhere Kundendurchdringung im Geschäft mit Kunden des Mittelstands, insbesondere bei den Beratungsprodukten. Diese Bemühungen hängen, stärker als bei den gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, von der Bereitschaft der Mittelstandskunden ab, Unternehmenstransaktionen durchzuführen und in entsprechende Anlagemöglichkeiten zu investieren.

Aufgrund des Geschäftsmodells der IKB sind die wesentlichen **Wettbewerber** grundsätzlich große Universalbanken (z.B. Deutsche Bank AG, Commerzbank AG) sowie größere Institute aus dem genossenschaftlichen und dem öffentlichen Bankensektor (z.B. Landesbanken).

---

<sup>41</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht September 2016, S. 64.

<sup>42</sup> Deutsche Bundesbank, Monatsbericht September 2016, S. 71.

In den einzelnen Segmenten bestehen darüber hinaus weitere Wettbewerber in Abhängigkeit von den angebotenen Produkten, z.B. private und öffentliche Durchleitbanken (Förderbanken) im Produkt Fördermittelberatung, spezialisierte Berater (z.B. M&A Boutiquen) im Produkt M&A-Beratung oder Wertpapierhandelsbanken im Produkt Kapitalmarktfinanzierungen. Weiterhin werden von der IKB neue Wettbewerber aus der Versicherungsbranche oder Private Equity-Häuser bzw. Nicht-Banken gesehen. Der Wettbewerb wird von der IKB als intensiv dargestellt. Daneben dringen ausländische Geschäftsbanken in den deutschen Markt und fokussieren sich, analog zur IKB, auf das Mittelstandsgeschäft.

Das Kreditgeschäft beinhaltet bei der IKB auch das Leasinggeschäft, das durch die Töchter IKB Leasing GmbH und IKB Leasing Beteiligungsgesellschaft mbH sowie deren Tochterunternehmen abgewickelt wird. Gemäß den aktuellen Markteinschätzungen bzw. Veröffentlichungen des Bundesverbands Deutscher Leasing-Unternehmen (BDL) blicken die Leasing-Gesellschaften trotz Unsicherheiten wegen Brexit und Niedrigzins optimistisch in die nächsten sechs Monate.<sup>43</sup> Im ersten Halbjahr 2016 konnte branchenweit das Leasing-Neugeschäft um 11 % gesteigert werden.<sup>44</sup>

## **2. Bewertungsstichtag**

Nach § 327b Abs. 1 S. 1 AktG ist maßgeblicher Bewertungsstichtag der Tag der außerordentlichen Hauptversammlung der IKB, auf der der Beschluss zur Übertragung der Aktien gefasst werden soll. Die außerordentliche Hauptversammlung der IKB ist für den 2. Dezember 2016 vorgesehen.

Als technischer Bewertungsstichtag wurde vom Bewertungsgutachter der 31. März 2016 gewählt. Dementsprechend wurden die geplanten ausschüttungsfähigen Ertragsüberschüsse zunächst auf diesen Tag abgezinst und anschließend auf den 2. Dezember 2016 mit dem maßgeblichen Diskontierungssatz aufgezinnt.

Diese Vorgehensweise ist unseres Erachtens sachgerecht.

---

<sup>43</sup> Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen, Veröffentlichung „Leasing-Geschäftsklima: Branche optimistisch“ vom 27. September 2016.

<sup>44</sup> Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen, Veröffentlichung „Leasing-Neugeschäft Boomt: Plus 11 Prozent im 1. Halbjahr“ vom 10. August 2016

### 3. Ermittlung der zu diskontierenden Ertragsüberschüsse

#### 3.1. Unternehmensplanung

Die Bewertung der IKB basiert auf einer nach den handelsrechtlichen Grundlagen erstellten mehrjährigen **Konzernplanung** und umfasst insbesondere eine Plan-Gewinn- und Verlustrechnung, Plan-Bilanz und eine daraus abgeleitete Planung des regulatorischen Kapitals.

In die Konzernplanung werden alle wesentlichen vollkonsolidierten Konzernunternehmen einbezogen. Soweit Konzernunternehmen oder Beteiligungen in der ursprünglichen Konzernplanung nicht einbezogen waren, hat Deloitte diese als bewertungstechnische Anpassungen ergänzend berücksichtigt (vgl. Abschnitt C.II.3.4).

Die der Bewertung zugrundeliegende operative Konzernplanung umfasst die Planjahre 2016/17 bis 2020/21 und wurde von der Gesellschaft im Rahmen des jährlichen, anlassunabhängigen Planungsprozesses, der sich auskunftsgemäß üblicherweise von Januar bis Mai erstreckt, aufgestellt und vom Vorstand beschlossen. Die der Bewertung zugrundeliegende Planung wurde vom Vorstand am 17. Mai 2016 beschlossen und dem Aufsichtsrat am 9. Juni 2016 vorgestellt.

Die konkrete quantitative Ausgestaltung der Konzernplanung erfolgt in einem Bottom-Up – Top-Down – Prozess.

In einem ersten Schritt werden die wesentlichen **gesamtwirtschaftlichen Makro-Planungsparameter** einschließlich der relevanten Zinsparameter definiert, die die Basis für die gesamte Konzernplanung bilden. Hierzu werden zunächst durch den zuständigen Bereich zwei mögliche Szenarien erstellt und anschließend mit dem Vorstand diskutiert. Als Ergebnis dieser Diskussion wird durch den Vorstand das realistischste Szenario einheitlich festgelegt und genehmigt.

Im nächsten Schritt wird unter Zugrundelegung der zuvor definierten gesamtwirtschaftlichen Planungsparameter die **Konzern-Bottom-up – Planung** durch die einzelnen Planungsbereiche erstellt. Hierzu verwenden die einzelnen Planungsverantwortlichen zum Teil eigenständige Planungstools, deren Ergebnisse anschließend in ein Gesamtplanungstool für die Konzernplanung einfließen.

In einem dritten Schritt werden die globalen Planziele als Konzernrahmenplan unter der Berücksichtigung der Geschäfts- und Risikostrategie der Bank festgelegt (**Top-Down-Planung**). Hierzu wird die Bottom-up-Planung dem Vorstand vorgestellt, analysiert und die Erfolgspotenziale und Steuerungsgrößen herausgearbeitet.

Im letzten Schritt erfolgt die **Synchronisation** der Bottom-Up – Planung mit den globalen Planzielen und der Geschäftsstrategie der Bank. Hierbei werden in einem Abstimmungsprozess die top-down festgelegten Ziele der Unternehmensspitze konkretisiert, deren Umsetzbarkeit überprüft und diese anschließend in die Detailplanungen umgesetzt.

Über die operative Fünfjahresplanung hinaus erstellt die IKB zusätzlich eine **langfristige Kapitalplanung**, welche ebenfalls am 17. Mai 2016 durch den Vorstand beschlossen wurde. Vor dem Hintergrund des Anfang September 2016 eingegangenen SREP-Bescheids der BaFin, der eine im Vergleich zur Erwartung der IKB niedrigere Mindesteigenmittelquote fordert, hat die Gesellschaft die **langfristige Kapitalplanung im September/Oktober 2016 überarbeitet**. Die überarbeitete langfristige Kapitalplanung beginnt im Anschluss an die operative Fünfjahresplanung im Geschäftsjahr 2021/22, endet im Geschäftsjahr 2036/37 und **wurde vom Vorstand am 17. Oktober 2016 beschlossen**.

Die langfristige Kapitalplanung umfasst eine Fortschreibung der Jahresüberschüsse sowie der risikogewichteten Aktiva des letzten Detailplanungsjahres unter Verwendung einer einheitlichen Wachstumsrate. Darüber hinaus erfolgt die Planung der künftigen Ergebnisverwendung unter Berücksichtigung etwaiger Ausschüttungshemmnisse. Des Weiteren werden die folgenden Eigenkapitalkomponenten unter Verwendung von Zielkapitalquoten abgeleitet:

- Common Equity (CET 1)
- Kernkapital (T1)
- Ergänzungskapital (T2)
- Gesamtkapital (T1 + T2)

Der **Bewertungsgutachter** hat bei der Bewertung der finanziellen Überschüsse der Gesellschaft auf ein 3-Phasenmodell abgestellt.

Die erste sog. **Detailplanungsphase** basiert hierbei auf der Konzernplanung der IKB für die Geschäftsjahre 2016/17 bis 2020/21.

Bezüglich der vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Anpassungen der operativen Konzernplanung 2016/17 bis 2020/21 verweisen wir auf Abschnitt C.II.3.4.

Zur Abbildung von Sachverhalten, für die im letzten Detailplanungsjahr 2020/21 aus Sicht der Gesellschaft bzw. des Bewertungsgutachters noch kein Gleichgewichtszustand erreicht wird, sowie zur Abbildung der Wiederauffüllung und Bedienung verschiedener Kapitalinstrumente (insbes. des Besserungsscheins) hat der Bewertungsgutachter eine zweite sog. **Fortführungsphase** berücksichtigt. Für die Fortführungsphase hat der Bewertungsgutachter grundsätzlich auf die langfristige Kapitalplanung der IKB bis zum Planjahr 2036/37 abgestellt. Für eine ausführliche Darstellung der Fortführungsphase verweisen wir auf Abschnitt C.II.3.5.

Bezüglich der vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Anpassungen der langfristigen Kapitalplanung verweisen wir auf Abschnitt C.II.3.5.

Die dritte Phase, die sog. **ewige Rente** oder der sog. Terminal Value, ab dem Geschäftsjahr 2077/78 basiert grundsätzlich auf der Erwartung der Gesellschaft über ein auf Basis des bestehenden Unternehmenskonzepts nachhaltig erreichbares Ergebnissniveau. Hierbei erfolgte grundsätzlich eine Fortschreibung der finanziellen Überschüsse des letzten Planjahres der Fortführungsphase unter Berücksichtigung des erwarteten nachhaltigen Preiswachstums, welches im sogenannten Wachstumsabschlag abgebildet wird. Hinsichtlich der detaillierten Ableitung der ewigen Rente verweisen wir auf Abschnitt C.II.3.7.

Wir haben die Planungssystematik nachvollzogen und in Stichproben auf Konsistenz in zeitlicher Hinsicht, im Hinblick auf den Zusammenhang zwischen Plan-Gewinn- und Verlustrechnung und Planbilanz sowie den Zusammenhang zwischen Detailplänen geprüft. Angesichts der erforderlichen Bedienung der Besserungsabreden, der Wertaufholungsrechten der hybriden Kapitalgeber sowie des Ausgleichs des Verlustvortrages erscheint der dargestellte lange Planungszeitraum sachgerecht und für die Bewertung erforderlich.

Im Rahmen unserer Prüfungstätigkeit haben wir auch die **Planungsgüte** der Gesellschaft in der Vergangenheit analysiert.

Hierzu haben wir die Planwerte der Geschäftsjahre 2013/14 bis 2015/16 den testierten Ist-Werten für den IKB-Konzern und die Segmente wie folgt gegenübergestellt:

IKB Konzern Plan/Ist-Vergleich	2013/2014				2014/2015				2015/2016			
	Plan	Ist	Abweichung		Plan	Ist	Abweichung		Plan	Ist	Abweichung	
	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €
Zinsüberschuss	208	310	49,4%	102	264	290	10,0%	26	308	284	-7,9%	-24
Provisionsüberschuss	62	29	-53,5%	-33	45	42	-6,4%	-3	50	30	-41,0%	-21
Nettoergebnis des Handelsbestandes	13	6	-53,9%	-7	9	8	-4,7%	0	6	6	4,3%	0
<b>Gesamterträge</b>	<b>283</b>	<b>345</b>	<b>22,0%</b>	<b>62</b>	<b>318</b>	<b>341</b>	<b>7,3%</b>	<b>23</b>	<b>364</b>	<b>319</b>	<b>-12,3%</b>	<b>-45</b>
Risikovorsorge	-81	-87	7,7%	-6	-68	-65	-4,2%	3	-38	-9	-75,8%	29
Verwaltungsaufwand	-288	-285	-1,1%	3	-286	-312	9,2%	-26	-295	-299	1,4%	-4
Sonstiges Ergebnis	209	330	58,0%	121	92	166	80,5%	74	8	8	-1,7%	0
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>122</b>	<b>302</b>	<b>147,6%</b>	<b>180</b>	<b>56</b>	<b>130</b>	<b>131,8%</b>	<b>74</b>	<b>39</b>	<b>19</b>	<b>-51,5%</b>	<b>-20</b>

IKB Mittelstandsbank Plan/Ist-Vergleich	2013/2014				2014/2015				2015/2016			
	Plan	Ist	Abweichung		Plan	Ist	Abweichung		Plan	Ist	Abweichung	
	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €
Zinsüberschuss	186	203	9,2%	17	197	187	-5,3%	-10	209	195	-6,6%	-14
Provisionsüberschuss	61	33	-46,3%	-28	43	41	-5,0%	-2	44	27	-38,0%	-17
Nettoergebnis des Handelsbestandes	13	6	-53,8%	-7	9	8	-4,9%	0	6	6	4,3%	0
<b>Gesamterträge</b>	<b>259</b>	<b>242</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-18</b>	<b>249</b>	<b>236</b>	<b>-5,2%</b>	<b>-13</b>	<b>259</b>	<b>228</b>	<b>-11,7%</b>	<b>-30</b>
Risikovorsorge	-55	-64	16,1%	-9	-41	-17	-57,6%	23	-41	-14	-66,6%	27
Verwaltungsaufwand	-172	-175	2,0%	-3	-173	-183	5,7%	-10	-180	-185	3,2%	-6
Sonstiges Ergebnis	25	4	-83,2%	-20	2	15	509,3%	13	3	8	235,3%	6
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>57</b>	<b>6</b>	<b>-88,7%</b>	<b>-51</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>35,5%</b>	<b>13</b>	<b>41</b>	<b>38</b>	<b>-6,7%</b>	<b>-3</b>

IKB Treasury Plan/Ist-Vergleich	2013/2014				2014/2015				2015/2016			
	Plan	Ist	Abweichung		Plan	Ist	Abweichung		Plan	Ist	Abweichung	
	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €
Zinsüberschuss	0	92	n/a	92	49	93	90,4%	44	90	86	-4,5%	-4
Provisionsüberschuss	0	-5	n/a	-5	0	1	n/a	1	6	2	-64,4%	-4
<b>Gesamterträge</b>	<b>0</b>	<b>88</b>	<b>n/a</b>	<b>88</b>	<b>49</b>	<b>94</b>	<b>93,0%</b>	<b>46</b>	<b>96</b>	<b>88</b>	<b>-8,5%</b>	<b>-8</b>
Risikovorsorge	-1	4	-433,0%	5	-2	4	-306,8%	6	-2	8	-424,7%	10
Verwaltungsaufwand	-49	-46	-7,1%	4	-46	-47	1,0%	0	-37	-33	-12,7%	5
Sonstiges Ergebnis	186	295	58,1%	108	90	168	87,3%	78	28	65	132,4%	37
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>136</b>	<b>340</b>	<b>151,1%</b>	<b>205</b>	<b>91</b>	<b>220</b>	<b>143,3%</b>	<b>130</b>	<b>84</b>	<b>128</b>	<b>51,4%</b>	<b>43</b>

IKB Zentrale Plan/Ist-Vergleich	2013/2014				2014/2015				2015/2016			
	Plan	Ist	Abweichung		Plan	Ist	Abweichung		Plan	Ist	Abweichung	
	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €	Mio. €	Mio. €	%	Mio. €
Zinsüberschuss	22	15	-32,9%	-7	18	10	-42,0%	-7	9	3	-71,1%	-6
Provisionsüberschuss	2	1	-37,9%	-1	2	0	n/a	-2	0	0	9,5%	0
<b>Gesamterträge</b>	<b>23</b>	<b>16</b>	<b>-33,3%</b>	<b>-8</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>-47,5%</b>	<b>-9</b>	<b>9</b>	<b>3</b>	<b>-67,4%</b>	<b>-6</b>
Risikovorsorge	-25	-27	10,1%	-3	-25	-52	106,7%	-27	5	-3	-160,1%	-8
Verwaltungsaufwand	-66	-64	-3,0%	2	-66	-82	24,0%	-16	-78	-81	3,8%	-3
Sonstiges Ergebnis	-2	31	n/a	33	0	-17	n/a	-17	-22	-65	192,7%	-43
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-70</b>	<b>-45</b>	<b>-35,7%</b>	<b>25</b>	<b>-72</b>	<b>-141</b>	<b>96,4%</b>	<b>-69</b>	<b>-86</b>	<b>-146</b>	<b>70,4%</b>	<b>-61</b>

Im **Geschäftsjahr 2013/14** erzielte der IKB-Konzern Gesamterträge in Höhe von € 345 Mio. und lag damit insgesamt € 62 Mio. (rd. +22,0 %) über Plan. Der Zinsüberschuss entwickelte sich hierbei um € 102 Mio. deutlich über Plan, was im Wesentlichen

auf eine deutliche Planübertreffung im Segment Treasury (€ +92 Mio.) zurückzuführen ist. Hier konnte die IKB positive Ergebnisse in ihrem Investment Portfolio erzielen, die zum Zeitpunkt der Planerstellung nicht absehbar waren. Der Provisionsüberschuss lag dagegen um € 33 Mio. unter Plan. Ursächlich hierfür ist im Wesentlichen das Segment Mittelstandsbank (€ -28 Mio.), in dem geplante Erträge aufgrund von geschäftstypischen Schwankungen im Beratungsgeschäft nicht erzielt werden konnten. Die negativen Entwicklungen im Provisionsüberschuss konnten allerdings durch die positiven Entwicklungen im Zinsüberschuss deutlich überkompensiert werden.

Das Ergebnis aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit lag mit € 302 Mio. um € 180 Mio. (rd. +147,6 %) ebenfalls signifikant über Plan. Ursächlich hierfür war neben der Planübertreffung auf Ebene der Gesamterträge ein um € 121 Mio. höheres Sonstiges Ergebnis. Den größten Anteil an dieser Planübertreffung hat das Segment Treasury. Im Laufe des Geschäftsjahres wurden Wertpapierverkäufe sowie Swapaufösungen zur gezielten Realisierung von stillen Reserven und Lasten vorgenommen, die zum Zeitpunkt der Planungserstellung in diesem Umfang nicht geplant waren. Auf Ebene der Verwaltungskosten und der Risikovorsorge ergaben sich nur geringe Planabweichungen.

Im **Geschäftsjahr 2014/15** erzielte der IKB-Konzern Gesamterträge in Höhe von € 341 Mio. und lag damit insgesamt € 23 Mio. (rd. +7,3 %) über Plan. Während im Provisionsüberschuss nur eine leichte Planunterschreitung von € -3 Mio. vorlag, konnte im Zinsüberschuss der Plan um € 26 Mio. übertroffen werden. Die Entwicklung des Zinsüberschusses war hierbei durch zwei gegenläufige Effekte auf Segmentebene geprägt: Im Segment Mittelstandsbank (€ -10 Mio.) wurde der Plan aufgrund eines unter Plan liegenden Bestands an Kreditvolumen nicht erreicht. Ursächlich hierfür waren insbesondere hohe außerplanmäßige Kredittilgungen bei Bestandskrediten als Folge des niedrigen Zinsniveaus. Das Neugeschäftsvolumen war hiervon nicht betroffen und erreichte das Planniveau. Im Segment Treasury (€ +44 Mio.) wurde der Plan dagegen aufgrund von Ausschüttungen aus den Partnerfonds, die nur unregelmäßig und nicht planbar erfolgen, übertroffen.

Das Ergebnis aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit lag mit € 130 Mio. ebenfalls um € 74 Mio. (rd. +131,8 %) deutlich über Plan. Während sich der Verwaltungsaufwand aufgrund der zum Planungszeitpunkt unerwarteten Einführung der EU-Bankenabgabe

und Durchführung des ECB Comprehensive Assessment um € 26 Mio. im Vergleich zum Plan negativ entwickelte, fiel das Sonstige Ergebnis im Vergleich zum Plan um € 74 Mio. besser aus. Wie im Vorjahr war diese Entwicklung u.a. auf Wertpapierverkäufe sowie Swapaufösungen zur gezielten Realisierung von stillen Reserven und Lasten im Segment Treasury zurückzuführen. Darüber hinaus wurden aus der Zweckgesellschaft Rio Debt Holdings im Vergleich zum Plan höhere Erträge realisiert. Die Risikovorsorge, die bei Banken grundsätzlich nur sehr eingeschränkt planbar ist, erreichte auf Konzernebene nahezu den Planwert. Hierbei hat die positive Planabweichung im Segment Mittelstandsbank (€ +23 Mio.) die negative Planabweichung im Segment Zentrale (€ -27 Mio.) nahezu vollständig kompensiert.

Im **Geschäftsjahr 2015/16** erzielte der IKB-Konzern Gesamterträge in Höhe von € 319 Mio. und lag damit insgesamt € 45 Mio. (rd. -12,3 %) unter Plan. Auf Ebene des Zinsüberschusses ergab sich eine Planunterschreitung von € 24 Mio., die überwiegend auf das Segment Mittelstandsbank (€ -14 Mio.) zurückzuführen ist. Wie bereits im Vorjahr lag der Bestand an Kreditvolumen unter Plan infolge vorzeitiger außerplanmäßiger Tilgungen im Bestandgeschäft, die nicht durch eine Planübertreffung beim Neugeschäftsvolumen kompensiert werden konnten. Auch die Planverfehlung beim Provisionsergebnis von € -21 Mio. ist fast ausschließlich auf das Segment Mittelstandsbank (€ -17 Mio.) zurückzuführen, da das durch Schwankungen charakteristische Beratungsgeschäft hinter den Erwartungen zurückblieb.

Das Ergebnis aus gewöhnlicher Geschäftstätigkeit lag mit € 19 Mio. ebenfalls um € 20 Mio. (rd. -51,5 %) unter Plan. Auf Ebene der Verwaltungskosten ergaben sich nur geringfügige Planabweichungen. Das Sonstige Ergebnis lag auf Konzernebene ebenfalls auf Plan, allerdings waren unterschiedliche Entwicklungen auf Segmentebene zu beobachten. Während im Segment Zentrale (€ -43 Mio.) das Sonstige Ergebnis aufgrund des negativen Ergebnisbeitrages aus den Pensionsverpflichtungen und Restrukturierungsaufwendungen schlechter ausfiel als erwartet, wurde diese Planverfehlung durch Planübertreffungen in den Segmenten Mittelstandsbank (€ +6 Mio.) und Treasury (€ +37 Mio.) vollständig kompensiert. Die Planübertreffung im Segment Treasury war wie bereits im Vorjahr auf nicht geplante Erträge aus Wertpapierveräußerungen und Swapaufösungen zur gezielten Realisierung von stillen Reserven und Lasten sowie der Zweckgesellschaft Rio Debt Holdings zurückzuführen. Die Risikovorsorge, die bei Banken grundsätzlich nur sehr eingeschränkt planbar ist, fiel im Vergleich zum Plan

um € 29 Mio. geringer aus. Durch die verbesserte Risikovorsorge konnte im Ergebnis die Planverfehlung bei den Gesamterträgen zumindest teilweise kompensiert werden.

Insgesamt ist festzustellen, dass bei der Soll-Ist-Analyse für die Geschäftsjahre 2013/14 bis 2015/16 zum Teil erhebliche Abweichungen zwischen den Plan- und Istwerten sowohl bezüglich der Gesamterträge als auch des Ergebnisses der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit zu beobachten sind. Diese Abweichungen lassen sich allerdings überwiegend auf marktbedingte Planungsunsicherheiten (z.B. Schätzung der Entwicklung der Zinsstrukturkurve) sowie strategische Handlungsoptionen (z.B. Realisierung vorhandener stiller Reserven und strategische Risikopositionierung) zurückführen.

Anzeichen für eine grundsätzlich fehlende Eignung der Planungsrechnung ergeben sich vor dem Hintergrund des Geschäftsmodells der IKB sowie unserer Analyse zur Planungssystematik und Planungsgüte nicht.

### **3.2. Vergangenheitanalyse**

Ausgangspunkt unserer Tätigkeit war die Analyse von Vergangenheitsergebnissen, da diese als erste Orientierung für die Plausibilisierung von Planzahlen dient. Hierfür standen uns insbesondere die geprüften und mit uneingeschränktem Bestätigungsvermerk versehenen Jahres- und Konzernabschlüsse der IKB sowie der IKB Leasing GmbH für die Geschäftsjahre 2013/14 bis 2015/16 sowie das interne Reporting für das 1. Quartal 2016/17 zur Verfügung.

### 3.2.1. Ertragslage

Die **Ertragslage** des IKB-Konzerns stellt sich im Betrachtungszeitraum wie folgt dar:

<b>IKB Konzern Gewinn- und Verlustrechnung</b>	<b>2013/2014 Mio. €</b>	<b>2014/2015 Mio. €</b>	<b>2015/2016 Mio. €</b>
Zinsüberschuss	310	290	284
Provisionsüberschuss	29	42	30
Nettoergebnis des Handelsbestandes	6	8	6
<b>Gesamterträge</b>	<b>345</b>	<b>341</b>	<b>319</b>
Risikovorsorge	-87	-65	-9
Verwaltungsaufwand	-285	-312	-299
Sonstiges Ergebnis	330	166	8
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>302</b>	<b>130</b>	<b>19</b>
Fonds für allgemeine Bankrisiken (§ 340g HGB)	-402	-5	-7
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-100</b>	<b>125</b>	<b>12</b>
Steueraufwand/-ertrag	133	-120	-1
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>32</b>	<b>5</b>	<b>10</b>
<i>Kosten-Erlös-Quote</i>	<i>82,6%</i>	<i>91,7%</i>	<i>93,7%</i>
<i>Stichtagskreditvolumen (in Mio. €)</i>	<i>26.425</i>	<i>25.544</i>	<i>22.759</i>
<i>Zinsmarge (Zinsüberschuss / Ø-Kreditvolumen)</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,2%</i>

Quelle: Geschäftsberichte 2013/14-2015/16

Hierzu geben wir folgende Erläuterungen:

Der **Zinsüberschuss** setzt sich auf Segmentebene wie folgt zusammen:

<b>IKB Konzern Zinsüberschuss Segmente</b>	<b>2013/2014 Mio. €</b>	<b>2014/2015 Mio. €</b>	<b>2015/2016 Mio. €</b>
Mittelstandsbank	203	187	195
Treasury	92	93	86
Zentrale	15	10	3
<b>Zinsüberschuss gesamt</b>	<b>310</b>	<b>290</b>	<b>284</b>

Der Zinsüberschuss als wesentliche Ertragsquelle wurde im Betrachtungszeitraum durch das gesunkene bzw. nach wie vor anhaltend niedrige Zinsniveau sowie den Abbau an Bilanzaktiva, d.h. Reduzierung des Kreditvolumens, beeinflusst. Der Zinsüberschuss hat sich ausgehend von € 310 Mio. im Geschäftsjahr 2013/14 auf € 284 Mio. im Geschäftsjahr 2015/16 verringert.

Der **Provisionsüberschuss** setzt sich auf Segmentebene wie folgt zusammen:

<b>IKB Konzern</b>	<b>2013/2014</b>	<b>2014/2015</b>	<b>2015/2016</b>
<b>Provisionsüberschuss Segmente</b>	<b>Mio. €</b>	<b>Mio. €</b>	<b>Mio. €</b>
Mittelstandsbank	33	41	27
Treasury	-5	1	2
Zentrale	1	0	0
<b>Provisionsüberschuss gesamt</b>	<b>29</b>	<b>42</b>	<b>30</b>

Der Provisionsüberschuss im Geschäftsjahr 2015/16 ist spürbar von € 42 Mio. im Vorjahr auf € 30 Mio. gesunken. Der Rückgang liegt im Wesentlichen an geringen Erträgen aus dem M&A-Geschäft aufgrund einer gesunkenen Anzahl an Transaktionen. Der Anstieg im Geschäftsjahr 2014/15 von € 29 Mio. auf € 42 Mio. ist wesentlich auf geänderte Ausweisregeln zurückzuführen.

Das **Handelsergebnis** ist aufgrund der am 15. Dezember 2015 getroffenen Entscheidung zur Einstellung der Handelsaktivitäten rückläufig. Die Umwidmung aller Handelsbuchbestände ins Anlagebuch erfolgte zum 16. Februar 2016, womit die IKB aufsichtsrechtlich als Nichthandelsbuchinstitut gilt. Geschäfte mit kurzfristiger Gewinnerzielungsabsicht werden nicht mehr getätigt.

Die Nettozuführungen zur **Risikoversorge** konnten im Verlauf der letzten drei Jahre kontinuierlich von € 87 Mio. auf € 9 Mio. reduziert werden. Grund hierfür waren die im betrachteten Zeitraum durchgeführten De-Risking-Maßnahmen und Bestandsabbauten.

Der **Verwaltungsaufwand** setzt sich aus dem Personalaufwand, den anderen Verwaltungsaufwendungen sowie den Abschreibungen und Wertberichtigungen auf immaterielle Anlagewerte und Sachanlagen zusammen. Der Personalaufwand im Geschäftsjahr 2015/16 lag mit € 183 Mio. auf Vorjahresniveau. Der Anstieg um € 22 Mio. auf € 183 Mio. im Geschäftsjahr 2014/15 ist insbesondere auf den Personalaufbau im Marktbereich zurückzuführen. Der andere Verwaltungsaufwand sowie die Abschreibungen sind im Geschäftsjahr 2015/16 um € 13 Mio. auf € 116 Mio. gesunken. Dies ist im Wesentlichen auf den durch den Rückkauf des Gebäudes der IKB-Zentrale eingesparten Mietaufwand sowie den Wegfall der Kosten für das EZB-Comprehensive Assessment im Vorjahr begründet.

Das **sonstige Ergebnis** beinhaltet insbesondere Effekte aus den Pensionsrückstellungen, der Realisierung von stillen Reserven und Lasten sowie anderen Sonderfaktoren.

Die Zuordnung des operativen Ergebnisses auf die einzelnen Segmente der Bank stellt sich gemäß Segmentberichterstattung wie folgt dar:

<b>IKB Konzern Segmentergebnisse</b>	<b>2013/2014 Mio. €</b>	<b>2014/2015 Mio. €</b>	<b>2015/2016 Mio. €</b>
Mittelstandsbank	6	50	38
Treasury	340	220	128
Zentrale	-45	-141	-146
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>302</b>	<b>130</b>	<b>19</b>
<i>Kosten-Erlös-Quote</i>	<i>82,6%</i>	<i>91,7%</i>	<i>93,7%</i>

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit nach Segmenten zeigt, dass die wesentlichen Ergebnisbeiträge durch das Segment Treasury beigesteuert wurden.

Die Entwicklungen in den einzelnen Segmenten werden im Folgenden beschrieben.

#### **Mittelstandsbank:**

<b>IKB Konzern Segment Mittelstandsbank</b>	<b>2013/2014 Mio. €</b>	<b>2014/2015 Mio. €</b>	<b>2015/2016 Mio. €</b>
Zinsüberschuss	203	187	195
Provisionsüberschuss	33	41	27
Nettoergebnis des Handelsbestandes	6	8	6
<b>Gesamterträge</b>	<b>242</b>	<b>236</b>	<b>228</b>
Risikovorsorge	-64	-17	-14
Verwaltungsaufwand	-175	-183	-185
Sonstiges Ergebnis	4	15	8
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>6</b>	<b>50</b>	<b>38</b>
<i>Kosten-Erlös-Quote</i>	<i>72,5%</i>	<i>77,8%</i>	<i>81,2%</i>
<i>Stichtagskreditvolumen (in Mio. €)</i>	<i>10.816</i>	<i>9.897</i>	<i>9.555</i>
<i>Zinsmarge (Zinsüberschuss / Ø-Kreditvolumen)</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,0%</i>

Der **Zinsüberschuss** zeigt sich bedingt durch den strategisch veranlassten Abbau des Kreditvolumens grundsätzlich rückläufig. Gegenläufig konnte dieser Volumenrückgang durch eine ansteigende Zinsmarge teilweise kompensiert werden. So konnte der Anteil der Kreditprodukte im Betrachtungszeitraum von € 112 Mio. in 2013/14 nach einem leichten Rückgang in 2014/15 auf € 116 Mio. in 2015/16 gesteigert werden. Der **Anstieg des Provisionsüberschusses** im Geschäftsjahr 2014/15 resultiert insbesondere

aus höheren Erträgen aus Kreditkonsortialgeschäften sowie aus den im Geschäftsjahr erstmalig unter den Provisionserträgen erfassten Erträgen aus Credit Default Swaps und Credit Linked Notes. Der Provisionsüberschuss ist im Geschäftsjahr 2015/16 aufgrund geringerer Erträge aus dem Kreditgeschäft und M&A-Aktivitäten gesunken.

Die **Risikovorsorge** entfällt im Wesentlichen auf die Kreditprodukte und war im Betrachtungszeitraum durch abnehmende Netto-Zuführungen geprägt.

Der **Verwaltungsaufwand** hat sich im Betrachtungszeitraum leicht erhöht. Insgesamt verzeichneten die Bereiche Kreditprodukte und Leasing einen Anstieg des Verwaltungsaufwands, während in der Beratung der Aufwand spürbar gesunken ist.

#### Treasury:

<b>IKB Konzern Segment Treasury</b>	<b>2013/2014* Mio. €</b>	<b>2014/2015 Mio. €</b>	<b>2015/2016 Mio. €</b>
Zinsüberschuss	92	93	86
Provisionsüberschuss	-5	1	2
<b>Gesamterträge</b>	<b>88</b>	<b>94</b>	<b>88</b>
Risikovorsorge	4	4	8
Verwaltungsaufwand	-46	-47	-33
Sonstiges Ergebnis	295	168	65
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>340</b>	<b>220</b>	<b>128</b>
<i>Kosten-Erlös-Quote</i>	<i>52,3%</i>	<i>49,3%</i>	<i>37,2%</i>
<i>Stichtagskreditvolumen (in Mio. €)</i>	<i>13.030</i>	<i>13.435</i>	<i>11.737</i>

\* Die Bereiche Kreditbereich BPM sowie Gesellschaften in Abwicklung wurden in die Zentrale umgegliedert

Die Gesamterträge werden maßgeblich durch den **Zinsüberschuss** geprägt, der sich auf die Eigenanlagen bzw. Investmentbestände und die Refinanzierung bezieht. Der Rückgang im Geschäftsjahr 2015/16 geht insbesondere auf einen geänderten Ausweis von Credit Default Swaps gemäß IDW RS BFA 1 zurück (Effekt ca. € -10 Mio.), wobei die sonstigen betrieblichen Erträge um denselben Betrag gestiegen sind.

Das **sonstige Ergebnis** beinhaltet insbesondere Effekte aus der Realisierung stiller Reserven aus dem Abgang von Wertpapieren des Anlagevermögens. Der Rückgang liegt in der Erfüllung aufsichtlicher Anforderungen begründet, wegen der niedrigeren Reserven zur Abdeckung aufgelöst werden müssen. In diesem Zuge konnte auch die

Position der **Risikovorsorge** aufgelöst werden, was zu entsprechenden Erträgen geführt hat.

Der verbesserte **Verwaltungsaufwand** in 2015/16 geht insbesondere auf geringe Aufwendung für die Einlagensicherung zurück. Darüber hinaus wurde die im Geschäftsjahr 2014/15 erstmalig zu leistenden EU-Bankenabgabe ab dem Geschäftsjahr 2015/16 vom Segment Treasury in das Segment Zentrale umgegliedert.

#### Zentrale:

<b>IKB Konzern Segment Zentrale</b>	<b>2013/2014*</b> Mio. €	<b>2014/2015</b> Mio. €	<b>2015/2016</b> Mio. €
Zinsüberschuss	15	10	3
Provisionsüberschuss	1	0	0
<b>Gesamterträge</b>	<b>16</b>	<b>10</b>	<b>3</b>
Risikovorsorge	-27	-52	-3
Verwaltungsaufwand	-64	-82	-81
Sonstiges Ergebnis	31	-17	-65
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-45</b>	<b>-141</b>	<b>-146</b>
Fonds für allgemeine Bankrisiken (§ 340g HGB)	-402	-5	-7
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-447</b>	<b>-146</b>	<b>-154</b>
<i>Stichtagskreditvolumen (in Mio. €)</i>	<i>2.578</i>	<i>2.211</i>	<i>1.466</i>
<i>Zinsmarge (Zinsüberschuss / Ø-Kreditvolumen)</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,1%</i>

\* Die Bereiche Kreditbereich BPM sowie Gesellschaften in Abwicklung wurden in die Zentrale umgegliedert

Die Gesamterträge werden maßgeblich durch den **Zinsüberschuss** geprägt, der im Zusammenhang mit dem Abbauportfolio steht.

Die **Risikovorsorge** ist geprägt durch die Bildung von Pauschalwertberichtigungen für latente Risiken (Eventrisiken). Wesentliche Effekte waren die Zuführungen im Geschäftsjahr 2014/15 für Finanzierungen von Investitionen in erneuerbaren Energien in Südeuropa sowie für Kredite an Unternehmen, die aufgrund der EU-Sanktionen gegenüber Russland gestiegene Bonitätsrisiken aufweisen (insgesamt rd. € 30 Mio. Zuführung). Darüber hinaus erfolgten Zuführungen für Akquisitionsfinanzierungen in Europa in Höhe von rd. € 28 Mio. und für voraussichtliche Verluste im Zusammenhang mit geplanten Verkäufen der sog. Finance-Initiative-Finanzierungen von rd. € 15 Mio.

Der **Verwaltungsaufwand** bzw. dessen Anstieg ist insbesondere auf Aufwendungen für die Umsetzung regulatorischer Maßnahmen zurückzuführen. Das **sonstige Ergeb-**

nis ist insbesondere durch Effekte im Zusammenhang mit den Pensionsverpflichtungen geprägt. Im Geschäftsjahr 2015/16 wurden darüber hinaus Rückstellungen für anstehende Restrukturierungen in Folge des geplanten Kostenoptimierungsprojektes „IKB 2.0“ gebildet.

### 3.2.2. Bereinigungen

Aufbauend auf der Analyse der Vergangenheitsergebnisse wurde durch den Bewertungsgutachter eine Bereinigung des Ergebnisses vor Steuern und vor Zuführungen in den Sonderposten für allgemeine Bankrisiken nach § 340g HGB durchgeführt.

Um eine bessere Vergleichbarkeit der Entwicklung der Vergangenheit mit den Planzahlen zu gewährleisten, hat der Bewertungsgutachter die Geschäftsjahre 2013/14 bis 2015/16 um außerordentliche und einmalige Vorgänge sowohl auf Ebene der einzelnen Segmente als auch zusammengefasst auf Konzernebene bereinigt.

Inhaltlich handelt es sich im Wesentlichen um

- Erträge aus der Umwidmung des Handelsbestands im Zusammenhang mit der Aufgabe des Handelsgeschäfts,
- Erträge aus Wertpapierverkäufen und Swap-Auflösungen,
- Erträge und Aufwendungen im Zusammenhang mit der Zweckgesellschaft Rio Debt Holdings,
- einmalige Erträge im Zusammenhang mit dem aktiven Abbau von nicht-strategischen Portfolien und Gesellschaften,
- ergebnisrelevante Wertschwankungen des in CTAs eingebrachten Deckungsvermögen,
- Abfindungszahlungen im Zusammenhang mit dem Kostenoptimierungsprojekt „IKB 2.0“,
- einmalige Erträge im Zusammenhang mit der Umstellung des Diskontierungszinssatzes für Pensionsrückstellungen,

- Normalisierung der Auflösungen/Zuführungen in die Risikovorsorge auf ein Niveau, das in etwa dem von der Bundesbank ermittelten langfristigen Durchschnittswert der Nettozuführung zur Risikovorsorge deutscher Banken entspricht,
- sowie diverse weitere Einzelsachverhalte.

Aus Konzernsicht ergibt sich folgende bereinigte Gewinn- und Verlustrechnung für die Geschäftsjahre 2013/14 bis 2015/16:

<b>IKB Konzern GuV bereinigt</b>	<b>2013/2014 Mio. €</b>	<b>2014/2015 Mio. €</b>	<b>2015/2016 Mio. €</b>
Zinsüberschuss	279	254	288
Provisionsüberschuss	29	42	30
Nettoergebnis des Handelsbestandes	6	8	3
<b>Gesamterträge</b>	<b>314</b>	<b>305</b>	<b>321</b>
Risikovorsorge	-27	-24	-22
Verwaltungsaufwand	-279	-302	-295
Sonstiges Ergebnis	-27	-16	-30
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-18</b>	<b>-38</b>	<b>-26</b>
Fonds für allgemeine Bankrisiken (§ 340g HGB)	-402	-5	-7
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-421</b>	<b>-43</b>	<b>-33</b>

Aufgrund der expliziten und ausführlichen Darstellung und Begründung der Bereinigungen im Bewertungsgutachten von Deloitte unter Abschnitt 5, das dem Übertragungsbericht des Hauptaktionärs als Anlage beigefügt ist, verweisen wir auf diese Ausführungen.

Wir haben die Bereinigungen auf Basis der Berichte über die Prüfung der Jahres- und Konzernabschlüsse sowie weiterer uns ergänzend zur Verfügung gestellter Informationen und Auskünfte inhaltlich nachvollzogen und halten sie für sachgerecht. Weitere wesentliche zu bereinigende Sachverhalte des operativen Ergebnisses, die aus Gründen der Vergleichbarkeit der Vergangenheit mit der Planungsrechnung vorzunehmen wären, sind uns bei unserer Prüfung nicht bekannt geworden.

### 3.2.3. Vermögens- und Finanzlage

Die **Vermögens- und Finanzlage** der IKB stellt sich zu den Bilanzstichtagen 31. März 2014 bis 31. März 2016 auf Grundlage der nach nationalen Rechnungslegungsstandards (HGB) erstellten und geprüften Konzernabschlüsse wie folgt dar:

IKB Konzern Bilanz	Ist		
	31.3.2014 Mio. €	31.3.2015 Mio. €	31.3.2016 Mio. €
Barreserve	22	35	34
Forderungen an Kreditinstitute	2.235	2.300	2.122
Forderungen an Kunden	12.263	11.090	9.888
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	7.507	5.774	5.052
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	568	483	470
Handelsbestand Aktiv	318	271	0
Beteiligungen	25	23	11
Anteile an assoziierten Unternehmen	45	14	15
Anteile an verbundenen Unternehmen	2	2	2
Immaterielle Anlagewerte	1.170	11	12
Sachanlagen	15	26	220
Leasingvermögen	26	1.030	941
Übrige Aktiva	130	235	252
Aktive Latente Steuern	122	243	254
Rechnungsabgrenzungsposten	249	75	275
Unterschiedsbetrag aus Vermögensverrechnung	33	45	12
<b>AKTIVA</b>	<b>24.732</b>	<b>21.654</b>	<b>19.559</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	10.169	8.893	7.897
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	9.630	8.165	7.498
Verbrieftete Verbindlichkeiten	1.072	756	774
Handelsbestand Passiv	334	280	0
Übrige Passiva	552	465	345
Rechnungsabgrenzungsposten	154	113	147
Rückstellungen	261	398	348
Nachrangige Verbindlichkeiten	971	971	922
Genussrechtskapital	32	32	32
Fonds für allgemeine Bankrisiken	574	580	585
Eigenkapital	983	1.000	1.011
Gezeichnetes Kapital	1.621	1.622	1.621
Kapitalrücklage	1.751	1.751	1.751
Gewinnrücklagen	5	5	5
Währungsumrechnungsdifferenzen	-18	-6	-6
Bilanzverlust / -gewinn lfd. Geschäftsjahr	-2.376	-2.372	-2.361
<b>PASSIVA</b>	<b>24.732</b>	<b>21.654</b>	<b>19.559</b>

Hierzu geben wir folgende Erläuterung:

Die Vermögenslage der IKB war entsprechend der strategischen Vorgaben in diesem Zeitraum insbesondere gekennzeichnet von De-Risking-Maßnahmen und Bestandsabbauten, die zu einem Rückgang der Bilanzsumme von € 24.734 Mio. zum 31. März

2014 auf € 19.559 Mio. zum 31. März 2016 führten (entspricht € -5.173 Mio. bzw. -20,9 %; jeweils vor Abzug von Risikovorsorge).

Geprägt ist die Bilanzsumme auf der Aktivseite (Mittelverwendung) vom Kundenkreditvolumen, das im Betrachtungszeitraum konstante Anteile zwischen 49 % und 51 % an der Bilanzsumme aufweist. Der absolute Rückgang belief sich auf € 2.375 Mio. bzw. 19,4 %. Weiterhin wird die Aktivseite bestimmt durch den Bestand bzw. Anteil an festverzinslichen Wertpapieren, der von 30,4 % zum 31. März 2014 auf 25,3 % zum 31. März 2016 gesunken ist (entspricht absolut € 2.455 Mio.).

Insgesamt bestanden in den Wertpapierbeständen zum 31. März 2016 stille Reserven von € 1.909 Mio. und stille Lasten von € 2.656 Mio. Der wesentliche Anteil der stillen Reserven (€ 1.221 Mio.) bzw. Lasten (€ 2.474 Mio.) entfällt auf zinsbezogene schwebende Geschäfte im Bankbuch. Auf die Wertpapiere des Anlagevermögens entfallen stille Reserven von € 505 Mio. bzw. Lasten von € 32 Mio.

Die Passivseite (Mittelbeschaffung) ist geprägt durch die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten, die sich von € 10.169 Mio. um € 2.272 bzw. 22,3 % auf € 7.897 Mio. verringerten. Der Anteil an der Bilanzsumme verringerte sich nur gering von 41,1 % auf 40,4 %. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden (Einlagengeschäft) reduzierten sich von € 9.630 Mio. um € 2.132 Mio. bzw. 22,1 % auf € 7.498 Mio. Der Anteil an der Bilanzsumme veränderte sich nicht auffällig von 38,9 % auf 38,3 %.

Der Fonds für allgemeine Bankrisiken stieg aufgrund von Zuführungen aus den laufenden Geschäftsjahren sowie der Auflösung der Reserve gemäß § 340e HGB kontinuierlich auf € 585 Mio. zum 31. März 2016 an.

Das Eigenkapital veränderte sich aufgrund von Währungseffekten sowie der Jahresüberschüsse bzw. deren Verrechnung mit dem Bilanzverlust, d.h. während das Eigenkapital von € 983 Mio. auf € 1.011 Mio. stieg, reduzierte sich der Bilanzverlust von € 2.376 Mio. auf € 2.361 Mio.

Aufgrund der o.g. De-Risking-Maßnahmen sowie der Erhöhung der Eigenmittel konnte die Kernkapitalquote (Common Equity Tier 1 Capital Ratio) zum 31. März 2016 auf 11,6 % nach 10,9 % im Vorjahr gestärkt werden.

### 3.3. Analyse der Planung des operativen Ergebnisses

Zur Beurteilung der Planung der IKB für die Jahre 2016/17 bis 2020/21 haben wir auf Grundlage der uns zur Verfügung gestellten Unterlagen und eigener Analysen mit dem Vorstand und Mitarbeitern der IKB sowie Deloitte Plausibilisierungsgespräche geführt.

Die am 17. Mai 2016 vom Vorstand beschlossene Konzernplanung der IKB bis zum Ergebnis vor Steuern stellt sich insgesamt wie folgt dar:

IKB Konzern Planungsrechnung	Ist*	Plan				
	2015/2016 Mio. €	2016/2017 Mio. €	2017/2018 Mio. €	2018/2019 Mio. €	2019/2020 Mio. €	2020/2021 Mio. €
Zinsüberschuss	288	270	280	325	411	482
Provisionsüberschuss	30	53	68	80	91	94
Nettoergebnis des Handelsbestandes	3	0	0	0	0	0
<b>Gesamterträge</b>	<b>321</b>	<b>323</b>	<b>347</b>	<b>406</b>	<b>502</b>	<b>576</b>
Risikovorsorge	-22	-10	-20	-60	-65	-75
Verwaltungsaufwand	-295	-291	-279	-271	-269	-268
Sonstiges Ergebnis	-30	23	33	30	198	24
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-26</b>	<b>46</b>	<b>81</b>	<b>104</b>	<b>367</b>	<b>257</b>
Fonds für allgemeine Bankrisiken (§ 340g HGB)	-7	-26	-60	-59	-148	-152
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>-33</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>45</b>	<b>218</b>	<b>105</b>
Steueraufwand/-ertrag	-1	-7	-11	-20	-112	-79
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>-34</b>	<b>13</b>	<b>9</b>	<b>25</b>	<b>106</b>	<b>26</b>
<i>Kosten-Erlös-Quote</i>	91,8%	89,9%	80,5%	66,9%	53,5%	46,5%
<i>Neugeschäftsvolumina (in Mio. €)</i>	3.714	4.234	5.210	6.123	6.532	6.729
<i>RWA</i>	12.831	12.802	14.667	16.542	18.515	19.633
<i>Stichtagskreditvolumen (in Mio. €)</i>	22.759	22.697	24.040	27.200	29.311	30.923
<i>Zinsmarge (Zinsüberschuss / Ø-Kreditvolumen)</i>	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,5%	1,6%

\* bereinigt

Zusammenfassend wird nach den De-Risking-Maßnahmen der vergangenen Jahre mit einer spürbaren Ausweitung der (Neu)Geschäftsvolumina gerechnet. Bezogen auf das bereinigte Ist-Ergebnis im Geschäftsjahr 2015/16 soll der Zinsüberschuss von € 288 Mio. auf € 482 Mio. im Geschäftsjahr 2020/21 steigen (+72 %). Überproportional soll der Provisionsüberschuss von € 30 Mio. auf € 94 Mio. gesteigert werden (+213 %).

Bezogen auf die Segmente soll insbesondere die Mittelstandsbank überproportional zum Ergebnis vor Steuern beitragen.

Der Vorstand der IKB hat am 30. September 2016 eine Neustrukturierung der Auslandsaktivitäten der IKB beschlossen. Demnach sollen die Auslandsfilialen in London, Paris, Madrid und Mailand bis zum Ende des laufenden Geschäftsjahres 2016/17 geschlossen werden und die bestehenden Geschäfte an die Standorte Frankfurt und Düsseldorf übertragen werden. Das Auslandsgeschäft soll dann von Deutschland aus weiterbetrieben werden.

Der Vorstand hält gleichwohl an der bestehenden Planung fest, weil er insgesamt von keiner wesentlichen Auswirkung auf das Ergebnis nach Steuern ausgeht.

### 3.3.1. Planungsrechnung je Segment

Die Konzernplanung erfolgt grundsätzlich auf Produktebene und wird nachfolgend getrennt für die drei Segmente der IKB „Mittelstandsbank“, „Treasury“ und „Zentrale“ dargestellt:

#### Mittelstandsbank:

IKB Konzern Segment Mittelstandsbank	Ist*	Plan				
	2015/2016 Mio. €	2016/2017 Mio. €	2017/2018 Mio. €	2018/2019 Mio. €	2019/2020 Mio. €	2020/2021 Mio. €
Zinsüberschuss	195	206	233	283	344	400
Provisionsüberschuss	27	47	61	72	80	82
Nettoergebnis des Handelsbestandes	3	0	0	0	0	0
<b>Gesamterträge</b>	<b>225</b>	<b>253</b>	<b>294</b>	<b>354</b>	<b>424</b>	<b>482</b>
Risikovorsorge	-19	-23	-34	-50	-59	-71
Verwaltungsaufwand	-185	-182	-179	-175	-173	-173
Sonstiges Ergebnis	14	2	3	4	5	5
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>35</b>	<b>50</b>	<b>83</b>	<b>134</b>	<b>197</b>	<b>244</b>
<i>Kosten-Erlös-Quote</i>	82,3%	71,8%	61,1%	49,2%	40,8%	35,8%
<i>Neugeschäftsvolumina</i>	3.714	4.234	5.210	6.123	6.532	6.729
<i>RWA</i>	8.740	9.073	10.949	12.571	14.445	15.620
<i>Stichtagskreditvolumen (in Mio. €)</i>	9.555	10.118	12.175	14.728	16.892	18.596
<i>Zinsmarge (Zinsüberschuss / Ø-Kreditvolumen)</i>	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,2%	2,3%

\* bereinigt

Die Planung für das Segment Mittelstandsbank sieht im Detailplanungszeitraum einen Anstieg des Geschäftsvolumens und damit einhergehend eine Steigerung der Gesamterträge von € 225 Mio. im Geschäftsjahr 2015/16 auf € 482 Mio. vor. Dies entspricht einem durchschnittlichen jährlichen Anstieg von 16,4 %. Die Ertragszuwächse sind absolut insbesondere auf die Steigerung im Zinsüberschuss zurückzuführen.

Die in der Mittelstandsbank geplanten Neugeschäftsvolumina sollen durch verstärkte Vertriebsaktivitäten erreicht werden. Dies soll über eine Kundenfokussierung erfolgen. Zu diesem Zweck wurden IKB-Zielkunden in Abhängigkeit ihres Umsatzvolumens in vier Segmente eingeteilt, wobei der Fokus auf Kunden mit einem Umsatz von über € 50 Mio. liegt (rd. 4.400 Fokusadressen) und hier eine gezielte Ansprache erfolgen soll.

Ertragssteigernd wirken sich insbesondere die Produkte Eigenmittel (Steigerung von € 67 Mio. in 2015/16 auf € 179 Mio. in 2020/21) und Fördermittel (Steigerung von € 54 Mio. in 2015/16 auf € 103 Mio. in 2020/21) aus. Überdurchschnittlich soll insbesondere das Produkt Übernahmefinanzierungen wachsen (Steigerung von € 26 Mio. in 2015/16 auf € 66 Mio. in 2020/21). Insgesamt soll das Stichtagskreditvolumen von € 9.555 Mio. in 2015/16 (bereinigt) auf € 18.596 Mio. steigen (+95 %). Parallel hierzu wurde der Zinsüberschuss von € 195 Mio. auf € 400 Mio. steigend (+105 %) geplant. Dies resultiert bei einer nur gering wachsenden Zinsmarge auf 2,3 % in 2020/21 nahezu ausschließlich aus der signifikanten Ausweitung des erwarteten Kreditvolumens.

Der **Provisionsüberschuss** wurde über den Planungszeitraum konstant steigend geplant. Während sich der Provisionsüberschuss in 2015/16 auf € 27 Mio. belief, wird für das letzte Planjahr mit € 82 Mio. gerechnet. Überdurchschnittlich soll der Bereich Beratungsprodukte beitragen, der über den Planungszeitraum mit einem durchschnittlichen Wachstum von 44,6 % beitragen soll.

Die **Risikovorsorge** entwickelt sich in der Planung grundsätzlich gemäß der geplanten Neugeschäftsvolumina und der daraus abgeleiteten Erwartung von Ausfallraten, wobei in den ersten Jahren aufgrund von Sondereffekten (PWB - Auflösungen) die Entwicklung auf einem niedrigeren Niveau verläuft. Weiterhin geht die Planung davon aus, dass sich die konjunkturelle Entwicklung positiv auf die Entwicklung der Risikovorsorge auswirkt.

Der **Verwaltungsaufwand** ist über die Planungsperiode in der absoluten Höhe rückläufig geplant, was im Wesentlichen auf die geplanten Kostenoptimierungsprojekte „IKB 2.0“ zurückzuführen ist.

Insgesamt entspricht die Planung im Segment Mittelstandsbank den geplanten Steigerungen der Neugeschäftsvolumina mit Firmenkunden. Unter Berücksichtigung der Erwartungen an das Neugeschäft im Detailplanungszeitraum ist die dem Zins- und Provisionsüberschuss zugrundeliegende Volumens- und Margenplanung als ambitioniert anzusehen.

**Treasury:**

IKB Konzern Segment Treasury	Ist*	Plan				
	2015/2016 Mio. €	2016/2017 Mio. €	2017/2018 Mio. €	2018/2019 Mio. €	2019/2020 Mio. €	2020/2021 Mio. €
Zinsüberschuss	90	61	45	40	64	79
Provisionsüberschuss	2	6	6	8	11	11
<b>Gesamterträge</b>	<b>93</b>	<b>67</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>74</b>	<b>91</b>
Risikovorsorge	0	0	0	0	0	0
Verwaltungsaufwand	-32	-36	-35	-34	-33	-33
Sonstiges Ergebnis	16	32	31	22	21	21
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>77</b>	<b>63</b>	<b>47</b>	<b>35</b>	<b>62</b>	<b>79</b>
<i>Kosten-Erlös-Quote</i>	34,2%	54,4%	69,5%	71,2%	44,8%	36,1%
<i>Stichtagskreditvolumen (in Mio. €)</i>	11.737	11.530	10.943	11.597	11.587	11.534
<i>Zinsmarge (Zinsüberschuss / Ø-Kreditvolumen)</i>	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,5%	0,7%

\* bereinigt

Der **Zinsüberschuss** ist geprägt durch eine Halbierung bis zum Geschäftsjahr 2018/19 auf € 40 Mio., bevor bis 2020/21 wieder das Niveau von 2015/16 (bereinigt) erreicht wird. Dies wird im Wesentlichen mit dem gegenwärtigen und mittelfristig erwarteten Niedrigzinsen für Anleihen begründet. Auch können freie Mittel, die durch den Verkauf bzw. Fälligkeit von Anleihen zufließen, nur zu entsprechend niedrigeren Zinsen reinvestiert werden.

**Risikovorsorge** für die bestehenden Anlagen (im Wesentlichen Bank- und Staatsanleihen) wurde bonitätsbedingt nicht geplant.

Der **Verwaltungsaufwand** bleibt im Planungszeitraum nahezu konstant.

Das **sonstige betriebliche Ergebnis** enthält Erträge aus dem Heben stiller Reserven und wird rückläufig auf € 21 Mio. geplant, ein Betrag der über dem bereinigten Ist 2015/16 liegt.

Die Entwicklung für den Bereich Treasury ist nachvollziehbar geplant.

**Zentrale:**

IKB Konzern Segment Zentrale	Ist*	Plan				
	2015/2016 Mio. €	2016/2017 Mio. €	2017/2018 Mio. €	2018/2019 Mio. €	2019/2020 Mio. €	2020/2021 Mio. €
Zinsüberschuss	3	3	2	3	3	3
Provisionsüberschuss	0	1	1	1	0	0
<b>Gesamterträge</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
Risikovorsorge	-3	13	14	-10	-6	-4
Verwaltungsaufwand	-78	-73	-65	-63	-62	-62
Sonstiges Ergebnis	-60	-11	-1	5	173	-2
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>-138</b>	<b>-66</b>	<b>-49</b>	<b>-65</b>	<b>108</b>	<b>-66</b>
Stichtagskreditvolumen (in Mio. €)	1.466	1.049	922	874	832	793

\* bereinigt

Die Planung des Bereichs Zentrale fokussiert sich organisationsbedingt auf die Aufwendungen und sonstige Erträge. Erträge werden nur in einem unwesentlichen Ausmaß erzielt. Diese sind über den Zeitraum grundsätzlich rückläufig und beinhalten im Wesentlichen die Erträge aus dem Ablaufportfolio, das sukzessive abgebaut wird.

Die **Risikovorsorge** ist geprägt durch die Reduzierung des Abbauportfolios sowie Auflösung bzw. Reallokation bestehender Wertberichtigungen bzw. Pauschalwertberichtigungen in den ersten Planjahren. Der **Verwaltungsaufwand** wurde in der Detailplanungsperiode grundsätzlich als sinkend angenommen und geht im Wesentlichen auf das Kostenoptimierungsprojekt („IKB 2.0“) zurück.

Das **sonstige Ergebnis** ist im Wesentlichen geprägt durch Einmaleffekte im Zusammenhang mit den für das Geschäftsjahr 2019/20 geplanten Kapitalmaßnahmen (in Summe rd. € 181 Mio.), d.h. dem Rückkauf von hybriden und nachrangigen Kapitalinstrumenten im Geschäftsjahr 2019/20.

Die Entwicklung für den Bereich Zentrale ist nachvollziehbar geplant.

### 3.3.2. Kapital- und RWA-Planung

#### Bilanzplanung

IKB Konzern Bilanz	Plan				
	31.3.2017 Mio. €	31.3.2018 Mio. €	31.3.2019 Mio. €	31.3.2020 Mio. €	31.3.2021 Mio. €
Barreserve	34	34	34	34	34
Forderungen an Kreditinstitute	2.157	1.776	1.493	1.486	1.370
Forderungen an Kunden	9.916	11.845	13.911	15.647	17.183
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	5.143	4.765	5.382	5.899	6.070
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	469	469	469	469	469
Handelsbestand Aktiv					
Beteiligungen	11	11	11	11	11
Anteile an assoziierten Unternehmen	15	15	15	15	15
Anteile an verbundenen Unternehmen	2	2	2	2	2
Immaterielle Anlagewerte	12	12	12	12	12
Sachanlagen	220	220	220	220	220
Leasingvermögen	993	1.162	1.368	1.566	1.737
Übrige Aktiva	252	252	252	252	252
Aktive Latente Steuern	254	254	254	254	254
Rechnungsabgrenzungsposten	275	275	275	275	275
Unterschiedsbetrag aus Vermögensverrechnung	12	12	12	12	12
<b>AKTIVA</b>	<b>19.765</b>	<b>21.104</b>	<b>23.708</b>	<b>26.154</b>	<b>27.915</b>
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	8.582	8.412	9.787	11.372	12.567
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	6.901	8.203	9.406	10.156	10.161
Verbriefte Verbindlichkeiten	958	1.079	871	866	862
Handelsbestand Passiv	0	0	0	0	0
Übrige Passiva	473	526	681	719	763
Rechnungsabgrenzungsposten	147	147	147	147	147
Rückstellungen	348	348	348	348	348
Nachrangige Verbindlichkeiten	689	684	679	502	846
Genussrechtskapital	32	0	0	0	0
Fonds für allgemeine Bankrisiken	611	671	730	878	1.031
Eigenkapital	1.024	1.033	1.059	1.165	1.191
<b>PASSIVA</b>	<b>19.765</b>	<b>21.104</b>	<b>23.708</b>	<b>26.154</b>	<b>27.915</b>

Die Bilanzplanung zeigt über den Detailplanungszeitraum einen stetigen Anstieg der Bilanzsumme um € 8.150 Mio. bzw. 41 % auf € 27.915 Mio.

Im Gegensatz zur Vergangenheit, in der seit Ausbruch der Finanzkrise eine De-Risking-Strategie mit entsprechendem Abbau der Bilanzaktiva verfolgt wurde, wird mit einer deutlichen Ausweitung des Neugeschäftes geplant. In diesem Zusammenhang sollen die Kundenforderungen um € 7.267 Mio. bzw. 73 % auf € 17.183 Mio. steigen, getrieben insbesondere durch das Geschäft in der Mittelstandsbank. Die durchschnittliche Wachstumsrate des Neugeschäftsvolumens für den Planungszeitraum beträgt 12,3 %. Die Refinanzierung soll durch einen Anstieg der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten um € 3.985 Mio. bzw. 46 % auf € 12.567 Mio. sowie der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden um € 3.260 Mio. bzw. 47 % auf € 10.161 Mio. erfolgen. Zur Finanzierung der Ziel CET 1- Quote soll der Fonds für allgemeine Bankrisiken gemäß

§ 340g HGB um € 420 Mio. auf € 1.031 Mio., getrieben insbesondere durch Ergebnisthesaurierung, gestärkt werden.

## RWA-Planung

Die RWA-Planung der Bank stellt sich für den Detailplanungszeitraum wie folgt dar:

<b>IKB Konzern RWA Planung</b>	<b>2016/2017 Mio. €</b>	<b>2017/2018 Mio. €</b>	<b>2018/2019 Mio. €</b>	<b>2019/2020 Mio. €</b>	<b>2020/2021 Mio. €</b>
<b>Mittelstandsbank</b>	<b>9.073</b>	<b>10.949</b>	<b>12.571</b>	<b>14.445</b>	<b>15.620</b>
Eigenmittel	3.497	4.514	6.074	7.061	7.398
Corporates	2.405	3.061	3.538	3.953	3.845
Corporates - Standard Corporates	1.740	2.151	2.163	2.378	2.361
Corporates - Asset Based Lending	75	142	151	190	207
Corporates - Immobilienkredite	178	310	616	656	495
Corporates - Konsortialkredite	411	458	608	729	782
Übernahmefinanzierung	883	1.094	2.156	2.586	2.909
Trade Finance	209	358	380	522	644
Fördermittel	3.806	4.366	3.681	4.176	4.674
Basel III - besonders hohe Risiken	146	146	101	101	101
Basel III - Ausfalldefinition	0	0	0	0	0
CLO-Entlastung (Corporates)	-30	-10	0	0	0
PE-Mezzanine	4	4	3	3	3
Mobilien Leasing	1.650	1.930	2.712	3.105	3.445
<b>Treasury</b>	<b>1.614</b>	<b>1.614</b>	<b>1.611</b>	<b>1.611</b>	<b>1.611</b>
ALM & Funding (T1, T2)	253	253	265	265	265
Investments (T6)	1.361	1.361	1.346	1.346	1.346
<b>Zentral / Konsolidierung</b>	<b>2.115</b>	<b>2.103</b>	<b>2.361</b>	<b>2.459</b>	<b>2.402</b>
Zentrale	315	315	363	363	363
Private Equity (Bestand)	7	7	5	5	5
Restportfolio	730	618	716	670	474
CLO-Entlastung (Immobilien)	-16	-15	-14	-14	0
Operationelles Risiko	691	771	851	931	1.011
Aktive latente Steuern	388	407	441	504	549
<b>Stichtags-Risikoaktiva - Gruppe</b>	<b>12.802</b>	<b>14.667</b>	<b>16.542</b>	<b>18.515</b>	<b>19.633</b>
Delta AG/Gruppe	-1.337	-1.623	-2.618	-3.037	-3.383
<b>Stichtags-Risikoaktiva - IKB AG</b>	<b>11.465</b>	<b>13.044</b>	<b>13.924</b>	<b>15.478</b>	<b>16.249</b>
<b>Kreditvolumen</b>					
Corporates	2.607	3.315	4.211	4.709	4.893
Übernahmefinanzierung	883	1.094	1.419	1.701	1.914
Trade Finance	209	358	551	756	934
Fördermittel	4.478	5.136	5.875	6.666	7.461
Mobilien Leasing	1.941	2.271	2.672	3.060	3.394
<b>Kreditprodukte</b>	<b>10.118</b>	<b>12.175</b>	<b>14.728</b>	<b>16.892</b>	<b>18.596</b>
<b>Zentrale</b>	<b>1.049</b>	<b>922</b>	<b>874</b>	<b>832</b>	<b>793</b>
<b>Treasury und Investments</b>	<b>11.530</b>	<b>10.943</b>	<b>11.597</b>	<b>11.587</b>	<b>11.534</b>
<b>Kreditvolumen gesamt</b>	<b>22.697</b>	<b>24.040</b>	<b>27.200</b>	<b>29.311</b>	<b>30.923</b>
<b>RWA/Kreditvolumen</b>					
Kreditprodukte	89,7%	89,9%	85,4%	85,5%	84,0%

Als Grundlage der RWA-Planung dient die Volumenplanung der einzelnen Segmente, d.h. der Marktbereiche. Hierbei werden die geplanten Neugeschäfte den Forderungs-

klassen zugeordnet und neben dem Bestandsgeschäft zu Beginn des Planungszeitraums entsprechend den Vergangenheitserfahrungen modelliert.

Der im Planungszeitraum zu beobachtende Anstieg der RWA um € 6.831 Mio. auf € 19.633 Mio. beruht einerseits auf der geplanten Ausweitung des Neugeschäfts und Kreditvolumina, die für den Bereich Mittelstandsbank bzw. Eigenmittelprodukte prognostiziert werden. Andererseits sieht die Planung eine Anpassung der Ermittlungsmethode vor, d.h. die Einführung des KSA revised (Kreditrisikostandardansatz) bzw. IRBA (Internal Rating Based Approach) zum 1. Januar 2019. Das Verhältnis RWA zu Kreditvolumen soll sich in diesem Zusammenhang von ca. 90 % auf 85 % reduzieren, wobei das Verhältnis sich innerhalb der Segmente bzw. Produkte unterschiedlich verändert.

In der o.g. Planung sind Effekte aus der Umstellung auf Ebene der IKB Leasing GmbH umstellungsbedingt nur anteilig enthalten. Bezüglich der damit verbundenen Effekte auf die Langfristplanung wird auf Abschnitt C.II.3.5 verwiesen.

### **Planung der Eigenmittelausstattung**

Grundlage der Planung der Eigenmittelausstattung bilden die Vorgaben der seit dem 1. Januar 2014 geltenden Vorschriften der CRR (Capital Requirements Regulation) und der CRD IV (Capital Requirements Directive IV).

Die IKB berechnet die Eigenkapitalplanung sowohl unter der Annahme der schrittweisen Einführung („regular phased-in“) als auch unter der Annahme der sofortigen, vollständigen Umsetzung der Maßnahmen („fully-phased in“).

Gemäß den Vorschriften der CRR muss die IKB Mindestanforderungen an die Tier 1-Quote erfüllen. Das Common Equity Tier 1 (CET 1) bzw. das „harte Kernkapital“ besteht nach den Regelungen der CRR aus dem gezeichneten Kapital sowie den Kapitalrücklagen, Gewinn- und sonstigen Rücklagen. Vom CET 1-Kapital sind Abzugspositionen wie Geschäfts- oder Firmenwerte, immaterielle Vermögenswerte, aktive latente Steuern sowie zusätzliche Bewertungsanpassungen (Prudential filters) zu erfassen.

Zur weiteren Stärkung der Kapitalquoten und Abdeckung der allgemeinen Bankrisiken sieht die Detailplanung eine vollständige Zuführung des Ergebnisses der IKB AG zur Rücklage gemäß § 340g HGB vor.

Gemäß der Konzernplanung stellt sich Kapitalplanung der IKB wie folgt dar:

<b>IKB Konzern</b>	<b>2016/2017</b>	<b>2017/2018</b>	<b>2018/2019</b>	<b>2019/2020</b>	<b>2020/2021</b>
<b>Planung regulatorisches Kapital</b>	<b>Mio. €</b>				
Eingezahltes Kapital	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621
Rücklagen	-659	-639	-565	-458	-433
Sonderposten für allgem. Bankrisiken (§ 340 e)	2	2	2	2	2
Sonderposten für allgem. Bankrisiken (§ 340 g)	609	669	728	876	1.029
<b>Common Equity Tier 1 (CET1)</b>	<b>1.573</b>	<b>1.653</b>	<b>1.786</b>	<b>2.041</b>	<b>2.219</b>
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	-6	-7	-7	-7	-7
Aktive latente Steuern (aus Verlustvorträgen)	-8	-11	-11	-11	-11
Vermögenswerte leistungsdef. Pensionsfonds	0	0	0	0	0
Verbriefungspositionen	-1	0	0	0	0
Kapitalabzugsposten aus RTS	0	0	0	0	0
Beteiligungen at equity bewertet (Linde Leasing)	-15	-15	-15	-15	-15
Aktive latente Steuern (aus zeitl. Diff.)	-29	-35	-37	-30	-22
<b>Abzug vom CET1</b>	<b>-59</b>	<b>-68</b>	<b>-70</b>	<b>-62</b>	<b>-55</b>
<b>CET1 nach Abzugspositionen</b>	<b>1.514</b>	<b>1.585</b>	<b>1.716</b>	<b>1.979</b>	<b>2.165</b>
Stille Einlagen Gruppe	238	190	143	0	0
<b>Additional Tier 1 capital (AT1)</b>	<b>238</b>	<b>190</b>	<b>143</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Abzug vom AT1	-1	0	0	0	0
<b>AT1 nach Abzugspositionen</b>	<b>236</b>	<b>190</b>	<b>143</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Tier 1 (T1)</b>	<b>1.750</b>	<b>1.775</b>	<b>1.859</b>	<b>1.979</b>	<b>2.165</b>
Sonstige immaterielle Vermögenswerte	0	0	0	0	0
<b>Abzug vom T1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>T1 nach Abzugspositionen</b>	<b>1.750</b>	<b>1.775</b>	<b>1.859</b>	<b>1.979</b>	<b>2.165</b>
Genussrechtskapital	0	0	0	0	0
Nachrangige Verbindlichkeiten	190	177	159	437	741
Phase-In Funding LLCs	238	285	333	0	0
<b>Tier 2 capital (T2)</b>	<b>428</b>	<b>462</b>	<b>492</b>	<b>437</b>	<b>741</b>
Abzug vom T2	0	0	0	0	0
<b>T2 nach Abzugspositionen</b>	<b>428</b>	<b>462</b>	<b>492</b>	<b>437</b>	<b>741</b>
<b>Eigenmittel (T1+T2)</b>	<b>2.178</b>	<b>2.237</b>	<b>2.351</b>	<b>2.416</b>	<b>2.906</b>
RWA	12.802	14.667	16.542	18.515	19.633
CET1-Quote	11,8%	10,8%	10,4%	10,7%	11,0%
Eigenmittelquote	17,0%	15,3%	14,2%	13,0%	14,8%

Bezüglich der Kapitalplanung sind folgende Maßnahmen hervorzuheben:

- Vollständige Zuführung der Jahresüberschüsse in die Rücklage gemäß § 340g HGB.
- Rückkauf von Funding LCC Trust I und Trust II im Geschäftsjahr 2019/20 mit einem Nominalvolumen von insgesamt € 475 Mio., die unter dem Ausgabepreis bewertet sind (Ergebniseffekt rd. € 190 Mio. auf Konzernebene). Anteiliger Ausweis unter „stille Einlagen Gruppe“ als AT1-Kapital und „Phase-In Funding LLCs“ als T2-Kapital.

- Rückkauf von Nachrangverbindlichkeiten „Hybrid/Capital Raising“ mit einem Nominalvolumen von € 400 Mio. im Geschäftsjahr 2019/20 (Ergebniseffekt rd. € -50 Mio.). Kein Ausweis im Rahmen der oben genannten Eigenmittel, da Buchwert von € 0.
- Rückkauf von Nachrangverbindlichkeiten (Yen-Anleihe) im Geschäftsjahr 2019/20, die unter dem Ausgabepreis bewertet sind (Ergebniseffekt € 41 Mio.).
- Emission von neuen Nachrangdarlehen mit einem Volumen von € 400 Mio. im Geschäftsjahr 2019/20 und weiteren € 400 Mio. im Geschäftsjahr 2020/21.

Eine Zustimmung der BaFin zur Auflösung der hybriden Eigenkapitalinstrumente ist bisher noch nicht erfolgt.

Zusätzliche Kapitalanforderungen bestehen im Zusammenhang mit dem bankenaufsichtsrechtlichen Überprüfungsprozess SREP. Die IKB hat vereinfacht auf Basis von Vergleichsrechnungen mögliche SREP-Quoten abgeleitet, die im Planungsverlauf auf Konzernebene zu Lücken führte und die oben genannten Maßnahmen erforderlich machen (vgl. Abschnitt C.II.3.5).

Zur Leverage Ratio gibt es nach den uns erteilten Auskünften derzeit noch keine konkreten Planungsüberlegungen, da sich diese aktuell noch in der sog. Supervisory Monitoring Period befindet und dafür bislang noch keine verbindliche Mindestanforderung festgelegt wurde. Zum 31. März 2016 belief sich diese für die IKB-Gruppe auf 8,2 % bei einem Benchmark von 3,0 %.

### 3.4. Anpassung der Planungsrechnung in der Detailplanungsphase

Der Bewertungsgutachter hat für Bewertungszwecke Plananpassungen bei der Ableitung des ausschüttungsfähigen Ergebnisses vorgenommen. Hierbei handelt es sich um folgende Sachverhalte:

- Die durch die IKB in 2019/20 geplanten **Rückkäufe der stillen Beteiligungen** (Hybrid- und Capital Raising) sind für Bewertungszwecke durch Deloitte unberücksichtigt geblieben. Ein mit dem Mehrheitsaktionär LSF6 verbundenes Unternehmen das im mehrheitlichen Besitz der Teilschuldverschreibungen ist, über die die Hybrid Raising GmbH und Capital Raising GmbH die stillen Beteiligungen verbrieft haben,

hat erklärt, die Teilschuldverschreibungen nicht an die IKB oder sonstige Dritte zu veräußern, bevor ein Squeeze-Out bei der IKB nicht durchgeführt worden ist.

Im vorliegenden Fall erfolgt die Bewertung auf Stand-alone-Basis, d.h. ohne Berücksichtigung von Effekten, die sich aus dem beabsichtigten Squeeze-Out ergeben würden. Vor diesem Hintergrund hat Deloitte dem Gedanken der Stand-alone-Bewertung Rechnung tragend eine entsprechend Plananpassung vorgenommen. Bezüglich weiterer Details verweisen wir auf die Darstellungen des Bewertungsgutachters in Abschnitt 7.3.

Hierzu haben wir folgende Feststellung getroffen:

Die Entscheidung des Mehrheitsaktionärs bzw. eines mit ihm verbundenen Unternehmens, die Teilschuldverschreibungen nicht an die IKB oder sonstigen Dritten zu veräußern, bevor der Squeeze-Out durchgeführt ist, stellt eine unternehmerische Entscheidung eines Dritten dar, die insoweit nicht der Überprüfung durch den Angemessenheitsprüfer unterliegt. Auch von Seiten der Rechtsprechung bestehen keine Bedenken hinsichtlich der Berücksichtigung von unternehmerischen Entscheidungen des Mehrheitsaktionärs.<sup>45</sup> Darüber hinaus handelt es sich um einen Sachverhalt, der bewertungstechnisch vergleichbar ist mit der Abbildung von echten Synergien, die nach IDW S1 im Rahmen der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts nicht anzusetzen sind.<sup>46</sup>

Die Nichtberücksichtigung der geplanten Rückkäufe erhöht in 2019/20 das Ergebnis vor Steuern sowie die Dotierung der § 340g-Rücklage um € 50 Mio. auf € 417 Mio.

Vor diesem Hintergrund erachten wir die vom Bewertungsgutachter vorgenommenen Plananpassungen für vertretbar.

- Neben den **gewerbesteuerlichen Verlustvorträgen** in Höhe von € 120 Mio. sind die darüber hinaus gehenden **körperschaftsteuerlichen Verlustvorträge** in Höhe von € 64 Mio. berücksichtigt worden.

---

<sup>45</sup> OLG Frankfurt am Main, 26. August 2009, 5 W 35/09.

<sup>46</sup> IDW S1 i.d.F. 2008, Tz. 34; WP Handbuch Bd. II, 2014, A Tz. 484.

Wir haben die Anpassungen der Planungsrechnung rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen. Diese Anpassungen sind sachgerecht durchgeführt und inhaltlich angemessen.

Die Berücksichtigung der stillen Beteiligungen über den geplanten Rückkaufzeitpunkt hinaus, die Berücksichtigung der Verlustviträge sowie die Abbildung der Ergebnisanteile aus nicht konsolidierten Unternehmen führen unmittelbar zur Anpassungen des zur weiteren Verwendung zur Verfügung stehenden Gewinns.

Unter Berücksichtigung der bewertungstechnischen Anpassungen ergibt sich folgende Entwicklung des Ergebnisses vor Steuern der IKB von 2016/17 bis 2020/21:

IKB AG Bewertungsanpassungen	Plan				
	2016/2017 Mio. €	2017/2018 Mio. €	2018/2019 Mio. €	2019/2020 Mio. €	2020/2021 Mio. €
Zinsüberschuss	198	217	260	422	386
Provisionsüberschuss	50	63	76	88	91
Nettoergebnis des Handelsbestandes	0	0	0	0	0
<b>Gesamterträge</b>	<b>248</b>	<b>280</b>	<b>337</b>	<b>509</b>	<b>477</b>
Risikovorsorge	-6	-15	-53	-56	-65
Verwaltungsaufwand	-228	-219	-214	-210	-208
Sonstiges Ergebnis	18	23	5	55	19
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit</b>	<b>31</b>	<b>69</b>	<b>76</b>	<b>298</b>	<b>222</b>
Steueraufwand/-ertrag	-5	-9	-17	-113	-70
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>26</b>	<b>60</b>	<b>59</b>	<b>185</b>	<b>152</b>
Ergebnisbeitrag Konzern/Gruppe	19	20	74	105	26
Bewertungstechnische Anpassungen	0	0	3	7	0
<b>Zur Verfügung stehender Gewinn</b>	<b>44</b>	<b>80</b>	<b>136</b>	<b>297</b>	<b>178</b>

Unter Berücksichtigung bewertungstechnischer Anpassungen ergibt sich für den Detailplanungszeitraum folgende Entwicklung:

IKB Konzern Bewertungsanpassungen Eigenkapital	Plan				
	2016/2017 Mio. €	2017/2018 Mio. €	2018/2019 Mio. €	2019/2020 Mio. €	2020/2021 Mio. €
Gezeichnetes Kapital	1.621	1.621	1.621	1.621	1.621
Rücklagen + Bilanzverlust	-659	-639	-565	-460	-434
<b>Bilanzielles Eigenkapital</b>	<b>303</b>	<b>344</b>	<b>492</b>	<b>702</b>	<b>753</b>
<b>CET1</b>	<b>1.514</b>	<b>1.585</b>	<b>1.719</b>	<b>2.026</b>	<b>2.212</b>
<b>Eigenmittel</b>	<b>2.178</b>	<b>2.237</b>	<b>2.353</b>	<b>2.463</b>	<b>2.953</b>

### 3.5. Ableitung der Ergebnisse für die Fortführungsphase

Die IKB hat seit der Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahr 2008 keine Dividenden an ihre Aktionäre gezahlt. Nach der vorliegenden Planungsrechnung für die Geschäftsjahre 2016/17 bis 2020/21 wird die IKB auch in den kommenden Jahren nicht ausschüttungsfähig sein. Ursächlich hierfür sind in der Vergangenheit durchgeführte, verschiedene Restrukturierungsmaßnahmen unter Einsatz von Finanzinstrumenten, die vorrangig vor Dividendenzahlungen an die Aktionäre der IKB zu bedienen sind.

Um Dividendenzahlungen wieder aufnehmen zu können, wurde vom Vorstand der IKB unternehmerische Maßnahmen geplant, um vorrangige Verpflichtungen abzuwickeln.

Der Vorstand der IKB hat vor diesem Hintergrund eine langfristige Kapitalplanung bis zum Planjahr 2036/37 aufgestellt.

Der Bewertungsgutachter hat zur Ableitung der Ergebnisse in der sog. Fortführungsphase zunächst auf diese langfristige Kapitalplanung der IKB abgestellt.

Wesentliche Planannahmen der Gesellschaft sind:

Die langfristige Kapitalplanung umfasst eine **Fortschreibung des operativen Kernergebnisses** des letzten Detailplanungsjahres unter Verwendung einer einheitlichen Wachstumsrate in Höhe von 1,5 %. Ebenso wird bei den RWA eine Wachstumsrate von 1,5 % nach Berücksichtigung der Umstellungseffekte auf die IRBA-Methode im Geschäftsjahr 2022/23 im Leasinggeschäft unterstellt.

Das operative Kernergebnis lässt sich dabei aus dem operativen Jahresergebnis ableiten. Es berücksichtigt keine Ergebnisbestandteile die temporärer Natur bzw. spezifischen Schwankungen unterworfen sind. Diese temporären oder spezifischen Bestandteile betreffen die Realisierung stiller Reserven und Lasten, zusätzlicher Zinsaufwand aus neu zu emittierendem Nachrangkapital, der Wiederauffüllung der Besserscheine und stillen Beteiligungen sowie Erträge aus der Auflösung von Pauschalwertberichtigungen.

Mittelfristiges Ziel der IKB ist die **Sicherstellung der regulatorischen Kapitalanforderungen** und der Risikotragfähigkeit sowie die Stärkung der Eigenkapitalquoten auf Instituts- bzw. Gruppenebene.

Die Eigenkapitalkomponenten wurden daher unter Verwendung folgender Zielkapitalquoten abgeleitet:

- Common Equity (CET 1) von 12,0 %
- Eigenmittelquote von 17,0 %

Die in der Planung angekommenen Zielquoten sind dabei durch den Vorstand auf Basis des SREP-Bescheids der BaFin vom 8. September 2016 abgeleitet worden. In Folge des SREP-Bescheids wurde die ursprüngliche Langfristplanung der IKB auf Basis dieser Vorgabe überarbeitet und neu verabschiedet.

Die CET 1- Quote soll durch Rücklagenbildung (Einstellung in die Kapitalrücklage bzw. Dotierung der § 340g-Rücklage) erreicht werden. Die Eigenmittelquote wird durch Emission von Nachrangkapital erfüllt (vgl. Abschnitt C.II.3.3.2). Die geplanten Zielkapitalquoten sind erstmalig in 2022/23 erfüllt.

Darüber hinaus erfolgt die Planung der künftigen Ergebnisverwendung unter Berücksichtigung bestehender **Ausschüttungshemmnisse** (sog. „Wasserfall“):

- Es bestehen zum 31. März 2016 insgesamt drei **Besserungsscheine** im Gesamtnominalbetrag von € 1.152 Mio. Die Besserungsabreden sehen vor, dass, wenn und soweit die IKB AG einen Jahresüberschuss ausweist und eine vertraglich fixierte bankaufsichtsrechtliche Eigenkapitalquote erfüllt, dieser vorrangig zur Bedienung und Tilgung der Besserungsabreden zu verwenden ist.

Für die Besserungsscheine in Höhe von € 600 Mio. bzw. € 450 Mio. ist in der Planung die Tilgung ab 2022/23 bis einschließlich 2033/34 vorgesehen. Die Besserungsabreden sind zu verzinsen. Der Zinssatz beträgt 500 Basispunkte per annum über dem jeweiligen 3-Monats-Euribor auf die Auffüllungszahlung des jeweiligen Jahres.

Der Besserungsschein über € 102 Mio. ist gegenüber den übrigen Besserungsscheinen nachrangig. Die Rückzahlungsansprüche aus diesem Besserungsschein erlöschen zum 27. November 2022. Mangels tilgungsfähiger Mittel ist eine Bedienung des Besserungsscheins in der Planung nicht vorgesehen.

- Neben den Besserungsscheinen bestehen zum 31. März 2016 folgende **Genussscheine**:

Genussschein DE0002731429 im Nennbetrag von € 50 Mio. Die Laufzeit der Genussscheine ist auf den 31. März 2017 befristet. Die Genussscheininhaber erhalten eine dem Gewinnanteil der Aktionäre vorgehende jährliche Ausschüttung in Höhe von 4,70 % des Nennbetrages, die dadurch begrenzt ist, dass durch sie kein Bilanzverlust entstehen darf.

Genussschein DE0002731569 im Nennbetrag von € 70 Mio. Die Laufzeit der Genussscheine ist auf den 31. März 2017 befristet. Die Genussscheininhaber erhalten eine dem Gewinnanteil der Aktionäre vorgehende jährliche Ausschüttung in Höhe von 5,625 % des Nennbetrages, die dadurch begrenzt ist, dass durch sie kein Bilanzverlust entstehen darf oder ein bestehender Bilanzverlust erhöht wird.

Der Buchwert der Genussscheine zum 31. März 2016 beträgt € 32 Mio. Aus der Differenz zwischen Nennbetrag und Buchwert ergibt sich eine den Ausschüttungen auf die Genussscheine vorgehende Wiederauffüllungsverpflichtung in Höhe von € 88 Mio. bis zum Ende der Laufzeit der Genussscheine.

Darüber hinaus besteht eine Wiederauffüllungsverpflichtung in Höhe von € 150 Mio. für den am 31. März 2015 fällig gewordenen und an die ProPart Funding Limited Partnership, Jersey, begebenen Genussschein. Die Wiederauffüllungsverpflichtung in Höhe von € 150 Mio. bezieht sich auf künftige Jahresüberschüsse bis einschließlich zum 31. März 2019.

Die Planung der IKB AG sieht bis zum Laufzeitende der jeweiligen Vereinbarung keine verwendbaren Jahresüberschüsse vor. Eine Wiederauffüllung der Genussscheine ist in der Planung daher nicht vorgesehen.

- Die IKB AG weist zum 31. März 2016 einen **Bilanzverlust** in Höhe von € 2.167 Mio. aus. Der Ausgleich des Bilanzverlustes erfolgt planerisch nach Tilgung der Besserungsscheine im Jahr 2033/34 durch Auflösung der Kapitalrücklage sowie der § 340g-Rücklage.

Das nach Erfüllung der vorrangigen Verpflichtungen sowie der Kernkapitalquoten **verbleibende Ergebnis** der IKB steht zur Ausschüttung an die Aktionäre zur Verfügung.

Basierend auf der langfristigen Kapitalplanung der IKB sowie der angepassten Detailplanungsphase hat der Bewertungsgutachter die Fortführungsphase abgeleitet und hierbei eine Reihe von **bewertungstechnischen Anpassungen** vorgenommen:

- Der **Planungszeitraum** wurde ausgehend von der durch den Vorstand beschlossenen langfristigen Kapitalplanung bis 2036/37 bis zum Planjahr 2076/77 verlängert. Hintergrund ist, dass die Realisierung stiller Lasten und Reserven in den Investment Portfolios der IKB bis ins **Jahr 2075/76** andauern soll. Erst ab dem Jahr 2076/77 wird der eingeschwungene Zustand unterstellt, der im Rahmen der Berechnung der Ewigen Rente zugrunde gelegt werden kann.
- Zum 31. März 2016 bestehen **stille Einlagen** im Gesamtnennwert von € 400 Mio. Die stillen Beteiligungen sind jeweils auf unbestimmte Zeit geschlossen. Den stillen Gesellschaftern steht eine Gewinnbeteiligung in Form einer fixen Vergütung in Abhängigkeit des Einlagennennbetrages zu. Die Forderungen der stillen Gesellschafter sind nachrangig gegenüber allen Gläubiger einschließlich der Forderungen aus Genussrechten sowie sonstiger nachrangiger Verbindlichkeiten.

An den Verlusten sind die stillen Gesellschafter im Verhältnis des Buchwertes der stillen Einlagen zum Gesamtbuchwert des haftenden Eigenkapitals der Bank, das am Verlust teilnimmt, beteiligt. Der Buchwert zum 31. März 2016 beträgt aufgrund der Verlustbeteiligung in Vorjahren € 0 Mio.

Die Wiederauffüllung bis zur Höhe des Einlagennennbetrags ist vertraglich vorgesehen, soweit dadurch kein Bilanzverlust entsteht oder erhöht wird. Die Wiederauffüllung der stillen Einlagen erfolgt in der Planung durch die Nichtberücksichtigung der Rückkäufe ab 2033/34. Der in der Planung zugrunde gelegte Zinssatz beträgt 7,42 % p.a.

- Das **Europäische Parlament** hat am 15. April 2014 den **Einheitlichen Europäischen Abwicklungsmechanismus** (Single Resolution Mechanism - SRM) verabschiedet. Dieser besteht aus zwei Elementen: Zum einen aus der einheitlichen Abwicklungsbehörde (Single Resolution Board - SRB) und zum anderen aus dem einheitlichen Abwicklungsfonds (Single Resolution Fund - SRF). Diese Maßnahmen sollen dafür sorgen, dass künftig innerhalb der Euro-Staaten einheitliche Regeln für notleidende Banken angewendet werden und wirksame Verfahren entwickelt werden, um Bankinsolvenzen zu überwinden. Im Rahmen des einheitlichen Abwicklungsmechanismus wird ein gemeinsamer **europäischer Abwicklungsfonds** aufgebaut, der aus Abgaben aller Banken mit Sitz in einem am SRM teilnehmenden Staat bis 2024 befüllt werden soll. Der SRF wird durch Einzahlungen der Kreditinstitute in Höhe von 1 % ihrer gedeckten Einlagen finanziert.

Die Planung der IKB sieht im Detailplanungszeitraum 2016/17 bis 2020/21 eine Dotierung in Höhe von € 8 Mio. p.a. vor, die durch die Gesellschaft in der langfristigen Kapitalplanung vereinfacht mit dem Wachstumsfaktor fortgeschrieben wurde. Zur Erfüllung der Zielausstattung wären bis einschließlich 2023/24 weitere Dotierungen von jährlich rd. € 16 Mio. erforderlich. Die Höhe der Abgabe ab 2024 ist derzeit noch nicht festgelegt. Deloitte hat die Dotierung in den Planjahren 2021/22 bis 2023/24 auf die erforderlichen Beträge aufgestockt. Darüber hinaus ist Deloitte für die Bewertung von weiteren über die aktuell geplante Dotierungsfrist hinausgehenden Beitragszahlungen ausgegangen und hat diese ab Juli 2024 mit jeweils 10 % der jährlichen Aufwendungen im Bewertungsmodell berücksichtigt. Vor diesem Hintergrund wird in der Planung ab 2024/25 eine reduzierte Bankenabgabe von € 2 Mio. berücksichtigt.

- Die IKB AG hat von dem Wahlrecht Gebrauch gemacht, den Unterschiedsbetrag aus der Umbewertung der **Pensionsrückstellungen** im Rahmen der **BilMoG-Einführung** über einen Zeitraum von 15 Jahren gleichmäßig zu verteilen. Laut Jahresabschluss zum 31. März 2016 beträgt der ausstehende Zuführungsbetrag € 42 Mio., der bis spätestens zum Ende des Geschäftsjahres 2024/25 zuzuführen ist. Die in der langfristigen Kapitalplanung vereinfacht fortgeschriebene und über das Geschäftsjahr 2025/26 hinausgehende Zuführungsbeträge wurden durch den Bewertungsgutachter eliminiert.

Für die vollständige Darstellung der langfristigen Kapitalplanung unter Berücksichtigung der bewertungstechnischen Anpassungen verweisen wir auf Anlage 2.

### **3.6. Zwischenergebnis zur Detail- und Fortführungsphase**

Wir haben die Planungsrechnung sowie die Plananpassungen durch den Bewertungsgutachter inhaltlich und rechnerisch nachvollzogen. Die Plananpassungen sind sachgerecht und inhaltlich angemessen.

Insgesamt erachten wir die Planung aus nachstehenden Gründen für ambitioniert:

Die Planungsrechnung sieht im Zeitraum vom 2016/17 bis 2020/21 einen Anstieg des Ergebnisses vor Steuern von € 46 Mio. auf € 257 Mio. vor. Dies entspricht einem Anstieg um 456,7 % bzw. einem CAGR von 53,6 %. Das geplante Ergebnis liegt damit deutlich über den bereinigten Ergebnissen der IKB in den Geschäftsjahren 2013/14 bis 2015/16.

Unsere Analysen der geplanten Ergebnisse in der Detailplanungsphase haben gezeigt, dass die Planung vor dem Hintergrund des Geschäftsmodells, der Annahme zur volkswirtschaftlichen Entwicklung und den Angaben aus den Risikoreports der IKB ambitioniert ist. Der Ertragsanstieg ist primär das Resultat einer deutlichen Ausweitung des Neugeschäfts und Kreditvolumina.

Die Fortführungsphase berücksichtigt die Fortschreibung des operativen Kernergebnisses unter Verwendung einer Wachstumsrate in Höhe von 1,5 %. Diese erachten wird als sachgerecht.

Die Fortführungsphase ist darüber hinaus wesentlich von der Ableitung des ausschüttungsfähigen Ergebnisses geprägt. Die Abbildung des sog. „Wasserfalls“, d.h. die Erfüllung der Eigenkapitalquoten sowie die Bedienung der mit verschiedenen Rängen versehenen Finanzinstrumente ist hierbei determinierend.

Die Ableitung des ausschüttungsfähigen Ergebnisses unter Berücksichtigung der oben beschriebenen Einzelanpassungen haben wir inhaltlich und rechentechnisch nachvollzogen. Wir erachten diese als sachgerecht und inhaltlich angemessen.

### 3.7. Ableitung der Ergebnisse für die Phase der ewigen Rente

Der Bewertungsgutachter hat zur Ableitung des nachhaltigen Ergebnisses im Terminal Value das zunächst operative Kernergebnis des Jahres 2076/77 mit einer Wachstumsrate von 1,5 % auf € 571 Mio. fortgeschrieben. Die hierbei vorgenommenen bewertungstechnischen Anpassungen erfolgten analog zu denen der Detail- und Fortführungsphase (vgl. Abschnitt C.II.3.4 und Abschnitt C.II.3.5).

Das nachhaltige Ergebnis nach Steuern leitet sich wie folgt ab:

<b>IKB Konzern Bewertungsanpassungen</b>	<b>TV Mio. €</b>
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	<b>366</b>
(Zuführung)/Auflösung §340g	-78
Zins stille Einlage	-20
<b>Ergebnis nach Steuern nach Anpassungen</b>	<b>268</b>

Die oben beschriebenen Einzelanpassungen haben wir inhaltlich und rechentechnisch nachvollzogen. Wir erachten diese als sachgerecht.

Das ausschüttungsfähige nachhaltige Ergebnis ergibt sich unter Berücksichtigung der Zinszahlungen an die stillen Gesellschafter und Zuführung der § 340g-Rücklage.

Wir haben die Ableitung der ewigen Rente inhaltlich nachvollzogen und erachten die Überleitungen für sachgerecht.

Das nachhaltig angesetzte Ergebnis erachten wir für angemessen.

### 3.8. Berücksichtigung von Unternehmenssteuern

Die Ertragsteuerbelastung wurde vereinfachend auf Basis des geplanten Konzernergebnisses vor Steuern unter Berücksichtigung einer effektiven Steuerquote von 30 % im Detailplanungszeitraum und von 31,5 % in der Fortführungsphase ermittelt.

Der gegenüber dem Detailplanungszeitraum leicht erhöhte Steuersatz in der Fortführungsphase berücksichtigt auch die sonstigen Steuern.

Darüber hinaus hat Deloitte unter Berücksichtigung der sog. "Mindestbesteuerung" die Steuerentlastung aus den bestehenden körperschaft- und gewerbsteuerlichen Verlustvorträgen der IKB AG einbezogen.

Wir haben die Steuerplanung in Stichproben rechnerisch und inhaltlich nachvollzogen, die getroffenen Annahmen bzw. die angewandte Vorgehensweise verifiziert und im Ergebnis plausibilisiert. Wir kommen zu dem Ergebnis, dass diese sachgerecht abgeleitet wurde.

### 3.9. Ausschüttungsverhalten

Nach IDW S1 ist bei der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte für den **Detailplanungszeitraum** von der Ausschüttung derjenigen finanziellen Überschüsse auszugehen, die nach Berücksichtigung des zum Bewertungsstichtag dokumentierten Unternehmenskonzepts und nach rechtlichen Restriktionen zur Verfügung stehen.

Im Rahmen der Bewertung der IKB wird grundsätzlich angenommen, dass die geplanten Ergebnisse als Grundlage für die Ausschüttung zur Verfügung stehen.

Die wesentliche die Ausschüttungen limitierende Vorgabe des Vorstands ist die im Unternehmenskonzept bzw. der Unternehmensplanung hinterlegte Erreichung der Zielkapitalquoten, die Bedienung der Besserungsscheine bzw. die Wiederauffüllung der stillen Beteiligungen und der Ausgleich des Bilanzverlustes.

Der Bewertungsgutachter hat unter Beachtung der Zielvorgaben des Vorstands das ausschüttungsfähige Ergebnis auf Basis der angepassten Konzernplanung bzw. der langfristigen Kapitalplanung abgeleitet (vgl. auch Abschnitt C.II.3.4 sowie Abschnitt C.II.3.5).

Die thesaurierten Beträge im Detailplanungszeitraum werden entsprechend der konkreten Planung der Gesellschaft zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit benötigt. Folglich wurden sie den Anteilseignern nicht fiktiv unmittelbar zugerechnet.

Nach IDW S1, Tz. 37, ist für die **Phase der ewigen Rente** grundsätzlich anzunehmen, dass das Ausschüttungsverhalten des zu bewertenden Unternehmens äquivalent zum

Ausschüttungsverhalten der Alternativanlage ist, sofern nicht Besonderheiten der Branche, der Kapitalstruktur oder der rechtlichen Rahmenbedingungen zu beachten sind. Die von Deloitte angesetzte nachhaltige Ausschüttungsquote von 50 % liegt in der am deutschen Kapitalmarkt zu beobachtenden Bandbreite der Ausschüttungsquoten zwischen 40 % und 60 %. Somit stellt die von Deloitte angesetzte Ausschüttungsquote einen vertretbaren Wertansatz dar.

Im Rahmen eines Bewertungskalküls können nach IDW S1 thesaurierte Beträge den Aktionären unmittelbar zugerechnet werden. Dieser Vorgehensweise liegt die Annahme zugrunde, dass Thesaurierungsbeträge durch das Unternehmen zum Kapitalisierungszins vor persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner und vor Unternehmenssteuern verzinslich angelegt werden. Alternativ können nach IDW S1 Thesaurierungsbeträge durch eine direkte Zurechnung an die Anteilseigner wertgleich abgebildet werden, wie in der Bewertung von Deloitte dargestellt. Diese Beträge gehen nicht als zur Verfügung stehende Finanzmittel in das Finanzergebnis der Planungsrechnung ein.

Wir halten die bei der Bewertung der IKB gewählten Annahmen zum Ausschüttungsverhalten einschließlich der vorgesehenen Thesaurierung zur Erreichung einer Zielkapitalstruktur sowie der Bedienung von Besserungsabreden und stillen Beteiligungen für sachgerecht und angemessen.

### **3.10. Ertragsteuern der Anteilseigner**

Die Ertragsteuern für die im Bewertungsmodell typisierten Anteilseigner werden einerseits bei der Ermittlung der zu kapitalisierenden Erträge und andererseits bei der Ermittlung der Alternativanlage, abgebildet über den Kapitalisierungszins, berücksichtigt.

Die Höhe der Steuerbelastung richtet sich nach der Verwendung der erwirtschafteten Beträge. Soweit eine Ausschüttung an die Anteilseigner erfolgt, werden die Beträge mit der Abgeltungsteuer zzgl. Solidaritätszuschlag belastet, im Ergebnis also mit 26,375 %.

Die thesaurierten Beträge werden, soweit sie den Anteilseignern direkt zugerechnet werden können, im Bewertungsmodell mit einem Steuersatz in Höhe der hälftigen Abgeltungssteuer zuzüglich Solidaritätszuschlags, mithin 13,1875 %, belastet. Dem Abzug einer Veräußerungsgewinnbesteuerung in dieser Höhe liegt die Annahme zu-

grunde, dass Anleger Kursgewinne infolge von Thesaurierungen weder kurzfristig realisieren noch die Wertpapiere unendlich lange halten werden. Der Ansatz einer Veräußerungsgewinnbesteuerung in Höhe von 13,1875 % unterstellt vielmehr eine lange Haltedauer von über 25 Jahren.

Auch wenn empirische Untersuchungen über die Haltedauer von Anlegern am deutschen Kapitalmarkt nicht vorliegen, halten wir die bei der Bewertung der IKB angesetzte Höhe der effektiven Veräußerungsgewinnbesteuerung für nachvollziehbar. Zugunsten der außenstehenden Aktionäre wird von einer langen Haltedauer mit entsprechender Auswirkung auf die Höhe der effektiven Steuerbelastung ausgegangen.

Wir halten die Vorgehensweise zur Berücksichtigung persönlicher Ertragsteuern insgesamt für sachgerecht.

### 3.11. Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen

Nachfolgende Abbildung zeigt die Ableitung der zu diskontierenden Nettoausschüttungen der IKB:

IKB Konzern zu diskontierende Nettoausschüttungen in Mio. €	Plan	Fortschreibung						TV	
	2016/ 2017	[...]	2036/ 2037	2037/ 2038	2038/ 2039	[...]	2075/ 2076	2076/ 2077	2077/ 2078 ff.
<b>Ergebnis nach Steuern nach Anpassung</b>	<b>44</b>		<b>178</b>	<b>190</b>	<b>218</b>		<b>358</b>	<b>361</b>	<b>366</b>
Einstellung Rücklagen	-44		-42	-43	-44		-75	-77	-78
Tilgung Besserungsabreden	0		0	0	0		0	0	0
Auffüllung stille Einlagen	0		-51	0	0		0	0	0
Zins Besserungsabreden	0		0	0	0		0	0	0
Zins Stille Einlagen	0		-20	-20	-20		-20	-20	-20
<b>Ausschüttungsfähiges Ergebnis</b>	<b>0</b>		<b>65</b>	<b>127</b>	<b>155</b>		<b>262</b>	<b>264</b>	<b>268</b>
Ausschüttungsquote	100%		100%	100%	100%		100%	100%	50%
<b>Dividende</b>	<b>0</b>		<b>65</b>	<b>127</b>	<b>155</b>		<b>262</b>	<b>264</b>	<b>134</b>
Thesaurierung	0		0	0	0		0	0	134
<b>Persönliche Ertragsteuer auf Thesaurierung und Wertsteigerung</b>	<b>0</b>		<b>-17</b>	<b>-33</b>	<b>-41</b>		<b>-69</b>	<b>-70</b>	<b>-53</b>
<b>zu diskontierende Nettoausschüttungen</b>	<b>0</b>		<b>48</b>	<b>93</b>	<b>114</b>		<b>193</b>	<b>195</b>	<b>215</b>

## **4. Kapitalisierungszinssatz**

### **4.1. Vorbemerkungen**

Der Ertragswert wird durch Diskontierung der geplanten künftigen Ertragsüberschüsse auf den Bewertungsstichtag ermittelt. Die Aufgabe des dabei zur Anwendung kommenden Kapitalisierungszinssatzes besteht zum einen darin, Beträge, die erst in der Zukunft realisiert werden, durch Diskontierung auf den Bewertungsstichtag gleichnamig zu machen. Zum anderen ist es die Aufgabe des Zinssatzes, dem Investor unter Berücksichtigung von Unsicherheit und immanentem Risiko einen Vergleich mit zur Verfügung stehenden laufzeitäquivalenten Alternativinvestitionen zu ermöglichen. Er reflektiert damit die Rendite einer für den Eigentümer des Bewertungsobjekts alternativen Investition, die im Hinblick auf die zeitliche Struktur, das Risiko und die Besteuerung ihrer finanziellen Überschüsse äquivalent zum Bewertungsobjekt angesehen wird.

Nach IDW S1 wird der Kapitalisierungszinssatz aus (beobachtbaren) Kapitalmarktrenditen für Unternehmensbeteiligungen (in Form von Aktienportfolios) abgeleitet, die bewertungsobjektspezifisch anzupassen sind. Bewertungstechnisch werden in Theorie und Bewertungspraxis die so erforderlichen Alternativrenditen aus der Rendite einer quasi-risikolosen Alternativanlage (Basiszins) ermittelt, die um einen der Investitionsentscheidung zuzumessenden bewertungsobjektspezifischen Risikozuschlag (Marktrisiko prämie und Betafaktor), die Ertragsteuerbelastung des Investors und einen Wachstumsabschlag korrigiert wird.

Wir haben uns mit der Vorgehensweise des Bewertungsgutachters zur Ermittlung des Kapitalisierungszinses wie folgt auseinandergesetzt:

### **4.2. Basiszins**

Die Bemessung des Basiszinssatzes orientiert sich nach herrschender Auffassung an den zu erwartenden Renditen von festverzinslichen Wertpapieren der öffentlichen Hand. Bei der Ableitung einer quasi-risikolosen Alternativanlage ist zusätzlich zu beachten, dass diese auch fristenadäquat zu einer zeitlich unbegrenzten Unternehmensinvestition ist. Da solche Anleihen mit unbegrenzter Laufzeit am deutschen Kapitalmarkt nicht vorliegen, kann nach Empfehlungen des AKU (nunmehr: Fachausschuss

für Unternehmensbewertung und Betriebswirtschaft, im Folgenden auch „FAUB“)<sup>47</sup> aus der zum Bewertungsstichtag beobachtbaren Zinsstrukturkurve eine Schätzung des Basiszinssatzes auf der Grundlage von aktuellen Zinsstrukturdaten abgeleitet werden.

Für die Ableitung des Basiszinssatzes im Rahmen der Bewertung der IKB wurde von einer Schätzung der künftigen börsentäglichen Zinsstrukturkurve auf Grundlage von Zinsstrukturdaten ausgegangen, die von der Deutschen Bundesbank bereitgestellt werden. Hierzu wurden entsprechend der Empfehlung des AKU<sup>48</sup> Durchschnittsgrößen über einen Dreimonatszeitraum erhoben.

Deloitte ermittelt auf diese Weise entsprechend den berufsständischen Empfehlungen einen gerundeten Basiszins vor persönlichen Steuern von 0,6 %.

Wir haben den angesetzten Basiszins durch eigene Berechnungen entsprechend den Empfehlungen des FAUB<sup>49</sup> anhand der Zinsstrukturkurve auf Grundlage der Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank überprüft.

Bei den veröffentlichten Zinsstrukturdaten handelt es sich um Schätzwerte, die auf der Grundlage beobachteter Umlaufrenditen von Kuponanleihen (Bundesanleihen, Bundesobligationen, Bundesschatzanweisungen) ermittelt werden. Um kurzfristige Marktschwankungen sowie mögliche Schätzfehler insbesondere im Bereich der langfristigen Zinssätze zu glätten, haben wir eine Durchschnittsbildung vorgenommen. Hierzu wurden entsprechend der Empfehlung des AKU<sup>50</sup> Durchschnittsgrößen über einen Dreimonatszeitraum erhoben. Hierbei wird grundsätzlich eine Rundung des einheitlichen Basiszinssatzes auf ¼-Prozent empfohlen. Aufgrund des anhaltenden Niedrigzinsumfeldes empfiehlt der FAUB bei einem aus den Zinsstrukturdaten der Deutschen Bundesbank abgeleiteten Zinssatz von weniger als 1,0 % eine Rundung auf lediglich 1/10 %-Punkte vorzunehmen.

In den Empfehlungen des FAUB wird zur Ableitung eines einheitlichen Basiszinssatzes aus der Zinsstrukturkurve ein typisierter, durchgängig um 1 % wachsender Ertragsstrom unterstellt. Für einen Dreimonatszeitraum vom 19. Juli 2016 bis zum 18. Oktober

---

<sup>47</sup> 84. Sitzung, IDW-Fachnachrichten Nr. 1-2/2005, S. 70.

<sup>48</sup> 86. Sitzung, IDW-Fachnachrichten Nr. 8/2005, S. 555.

<sup>49</sup> Vgl. IDW Life, 8/2016, S. 731 f.

<sup>50</sup> 86. Sitzung, IDW-Fachnachrichten Nr. 8/2005, S. 555.

2016, also unmittelbar vor Abschluss unserer Prüfungstätigkeit, ergibt sich nach unseren Berechnungen nach der zuvor beschriebenen Methodik unter Berücksichtigung eines typisiert wachsenden Ertragsstroms ein ungerundeter Basiszinssatz in Höhe von 0,56 %.<sup>51</sup> Unter Berücksichtigung der berufsständischen Rundungsregeln auf 1/10 Prozentpunkte ergibt sich daraus jeweils ein Basiszins von 0,60 %.

Im Ergebnis halten wir den bei der Bewertung der IKB angesetzten einheitlichen Basiszinssatz in Höhe von 0,60 % vor persönlichen Ertragsteuern für angemessen.

Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung sind die aktuellen Zinskonditionen erneut zu ermitteln, um zu prüfen, ob sich aufgrund einer zwischen Abgabe des Prüfungsberichts und dem Tag der Hauptversammlung eingetretenen Zinsänderung eine geänderte Beurteilung der Angemessenheit der Barabfindung ergibt.

Der ermittelte Basiszinssatz von 0,60 % ist um die Abgeltungssteuer von 25 % zzgl. Solidaritätszuschlag gemindert worden, so dass der Nachsteuerbetrag bei 0,44 % liegt.

#### **4.3. Risikozuschlag**

Ein unternehmerisches Engagement ist stets mit Risiken und Chancen verbunden, so dass sich die künftigen finanziellen Überschüsse nicht mit Sicherheit prognostizieren lassen. Aus Sicht eines risikoaversen Anlegers hat ein unsicherer Zahlungsstrom einen geringeren Wert als ein sicherer Zahlungsstrom mit identischem Erwartungswert. Die Übernahme dieser unternehmerischen Unsicherheit bei der Geldanlage in Unternehmen (Anlagerisiko) lassen sich Marktteilnehmer durch Risikoprämien (Risikozuschläge) auf den Basiszinssatz abgelden.

Zur Bemessung des Risikozuschlags wäre grundsätzlich auf die individuelle Risikopräferenz eines Anteilseigners abzustellen. Bei einer Vielzahl von Anteilseignern ist es praktisch unmöglich, die individuelle Risikoeinstellung jedes einzelnen Anteilseigners abzufragen. Daher ist es im Rahmen der Ermittlung objektiver Unternehmenswerte üblich, zur Bemessung des Risikozuschlags auf Kapitalmarktmodelle zurückzugreifen.

---

<sup>51</sup> WP Handbuch II, 2014, A Tz. 356.

Hierdurch wird es möglich, die Risikopräferenz einer Vielzahl von Anlegern, die sich über Angebot und Nachfrage in den Preisen für Wertpapiere niederschlägt, abzubilden.

Die marktgestützte Ermittlung des Risikozuschlags erfolgt in Theorie und Bewertungspraxis sowie entsprechend IDW S1 regelmäßig unter Anwendung des Capital Asset Pricing Model (CAPM). Das CAPM beruht auf einem Vergleich der unternehmensindividuellen Aktienrendite und der Rendite des Marktportfolios. Hiernach wird der unternehmensindividuelle Risikozuschlag als Produkt aus der sog. Marktisikoprämie und der unternehmensindividuellen Risikohöhe berechnet.

#### **4.3.1. Marktisikoprämie**

Die Marktisikoprämie entspricht der Differenz aus der Rendite eines Marktportfolios und einer quasi-risikolosen Wertpapieranlage und stellt praktisch die vergütete Überrendite dar, die für die Anlage in riskanten Wertpapieren gegenüber quasi-risikolosen Anleihen vom Markt gewährt wird.

Die Ermittlung objektiverer Unternehmenswerte beruht bei gesetzlichen Bewertungsanlässen entsprechend IDW S1 auf einer Betrachtung nach persönlichen Ertragsteuern der Anteilseigner, da nur die Ertragsströme bewertungsrelevant sind, die den Anlegern tatsächlich zugutekommen. Als Anteilseigner wird dabei typischerweise eine inländische, unbeschränkt steuerpflichtige natürliche Person unterstellt, die die Anteile im Privatvermögen hält.

Das CAPM berücksichtigt in seiner ursprünglichen Ausprägung keine persönlichen Ertragsteuern. Diese wirken sich aber auf die zu beobachtenden Aktienrenditen und damit die Marktisikoprämie aus. Eine Erklärung der empirisch beobachtbaren Aktienrenditen erfolgt durch das Tax-CAPM, welches das CAPM um die explizite Berücksichtigung der Wirkungen persönlicher Ertragsteuern erweitert.

Aus einer Vielzahl vorhandener Kapitalmarktuntersuchungen lässt sich entnehmen, dass Investitionen in Aktien in der Vergangenheit in der Regel höhere Renditen erzielt

haben als Investitionen in Anleihen der öffentlichen Hand.<sup>52</sup> Hierbei bewegten sich die Renditedifferenzen – bei Außerachtlassung von Extremwerten – in einer Bandbreite von 3 % bis 7 %; die Mehrzahl dieser Kapitalmarktuntersuchungen hat Vorsteuerrenditen betrachtet.

Im Schrifttum und in der Bewertungspraxis ist seit Jahren umstritten, welche Kapitalmarktuntersuchungen eine geeignete Grundlage für die Ableitung einer im Rahmen von Unternehmensbewertungen unter Anwendung des CAPM zu berücksichtigende Marktrisikoprämie darstellen.<sup>53</sup> Die Höhe der beobachtbaren Marktrisikoprämie ist von einer Vielzahl von Faktoren beeinflusst, so z.B. von der Art der Durchschnittsbildung, dem Betrachtungszeitraum, dem Renditeintervall und der Berücksichtigung der Ertragsteuern.<sup>54</sup> Die zu bestimmende zukünftige Marktrisikoprämie stellt damit infolge der Uneinheitlichkeit in Bezug auf die Erhebung der Vergangenheitsdaten und der Unsicherheit bezüglich der Fortschreibbarkeit der ermittelten Werte in der Zukunft stets eine Schätzgröße dar.

Der FAUB hielt es auf Basis empirischer Untersuchungen, die explizit die Auswirkungen des Halbeinkünfteverfahrens auf die Höhe der Marktrisikoprämie berücksichtigen, für sachgerecht, wenn bei Unternehmensbewertungen mit Stichtagen ab dem 1. Januar 2005 eine Marktrisikoprämie nach Steuern von 5,0 % bis 6,0 % für den deutschen Markt zugrunde gelegt wurde.<sup>55</sup> Diesen empirisch ermittelten Schätzwerten liegt eine Aufteilung der Gesamrendite eines Aktienportfolios in eine beim Aktionär steuerpflichtige Dividendenrendite und eine steuerfreie Kursrendite zugrunde. Insoweit entspricht dies nicht mehr dem aktuell gültigen Steuersystem, in dem Kursgewinne mit dem gleichen Nominalsteuersatz belegt sind wie Dividendenerträge, die Effektivbesteuerung von Kursgewinnen jedoch (aufgrund längerer durchschnittlicher Haltedauern) unterhalb der von Dividendenerträgen liegt.

Am 3. Dezember 2009 veröffentlichte der FAUB Hinweise zu den Auswirkungen der Finanzmarkt- und Konjunkturkrise auf Unternehmensbewertungen.<sup>56</sup> In diesem Zu-

---

<sup>52</sup> Vgl. beispielhaft Deutsches Aktieninstitut, *Aktie versus Rente - Aktuelle Renditevergleiche zwischen Aktien und festverzinslichen Wertpapieren*, Heft 26, 1. Auflage, Juli 2004.

<sup>53</sup> Vgl. WP Handbuch Bd. II, 2014, A Tz. 358 f. m.w.N.

<sup>54</sup> Vgl. Reese, *Schätzung von Eigenkapitalkosten für die Unternehmensbewertung*, 2007, S. 30.

<sup>55</sup> IDW-Fachnachrichten Nr. 1-2/2005, S. 71.

<sup>56</sup> IDW-Fachnachrichten Nr. 12/2009, S. 696 ff.

sammenhang führte er aus, dass seit Einführung der Abgeltungsteuer durch die Unternehmenssteuerreform 2008 eine Marktrisikoprämie von 4,0 % bis 5,0 % nach persönlichen Ertragsteuern für sachgerecht erachtet wird. Der FAUB stellt weiter dar, dass die Bandbreite der Marktrisikoprämie unter Bezugnahme auf einen langfristigen Betrachtungszeitraum abgeleitet worden sei, in dem unterschiedliche Konjunkturzyklen bereits berücksichtigt seien. Er sehe deshalb vor dem Hintergrund der seinerzeitigen Entwicklungen an den Kapitalmärkten keinen Anlass, die Höhe der Marktrisikoprämie anzupassen.

Im Ergebnisbericht über die 104. Sitzung des FAUB vom 22. März 2011 wurde die Höhe der Marktrisikoprämie erneut problematisiert. Unter Bezugnahme auf einen im Dezember 2010 bei 3,0 % liegenden Basiszins bestand nach Ansicht des FAUB kein Grund, die Vorgehensweise bei der Ermittlung des Basiszinssatzes oder der Marktrisikoprämie zu verändern.

In den Hinweisen „zu den Auswirkungen der aktuellen Kapitalmarktsituation auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes“ vom 10. Januar 2012<sup>57</sup> empfiehlt der FAUB im Zusammenhang mit der damals beobachtbaren erhöhten Unsicherheit am Kapitalmarkt und der damit zum Ausdruck kommenden gestiegenen Risikoaversion zu prüfen, ob dieser Situation mit dem Ansatz der Marktrisikoprämie am oberen Rand der bis dahin empfohlenen Bandbreite von 4,0 % bis 5,0 % (nach persönlichen Ertragsteuern) Rechnung zu tragen ist. Dies gilt grundsätzlich für alle Bewertungsanlässe, jedoch können abhängig von der Situation des einzelnen Bewertungsfalls im Rahmen der eigenverantwortlichen Beurteilung durch den Bewerter weitergehende Überlegungen angezeigt sein.

In seinen Hinweisen „zur Berücksichtigung der Finanzmarktkrise bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung“ vom 19. September 2012<sup>58</sup> erläutert der FAUB, dass die damalige Situation an den Kapitalmärkten nicht der Konstellation, wie sie im Durchschnitt für die Vergangenheit zu beobachten war, entspreche. Bei der Prognose der Marktrisikoprämie seien durch die Finanzmarktkrise veränderte Einflussparameter, insbesondere eine veränderte Risikotoleranz, zu berücksichtigen, so dass sich im Vergleich zu den letzten Jahren derzeit höhere Marktrisikoprämien

---

<sup>57</sup> IDW-Fachnachrichten Nr. 2/2012, S. 122.

<sup>58</sup> IDW-Fachnachrichten Nr. 10/2012, S. 568 f.

rechtfertigen ließen. Der FAUB hält es vor diesem Hintergrund für sachgerecht, sich derzeit bei der Bemessung der **Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern** an einer **Bandbreite von 5,0 % bis 6,0 %** zu orientieren. Er werde schließlich die Einflussfaktoren zur Bemessung des Kapitalisierungszinssatzes auch weiterhin regelmäßig in seinen Sitzungen analysieren und bei Veränderungen die Empfehlung entsprechend aktualisieren.

So stellte der FAUB in seiner 121. Sitzung am 6. April 2016 fest, dass derzeit in der Gesamtschau kein Handlungsbedarf gesehen wird, die Empfehlung zur Marktrisikoprämie anzupassen.

Sowohl in seinen Hinweisen vom 10. Januar 2012 als auch in seinen Hinweisen vom 19. September 2012 betont der FAUB, dass unabhängig von den kapitalmarktorientierten Überlegungen zur Marktrisikoprämie eine Verschlechterung der wirtschaftlichen Aussichten bzw. Unsicherheiten hinsichtlich der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und Entwicklungsaussichten eines Unternehmens grundsätzlich im Rahmen der Ableitung von Erwartungswerten in der Unternehmensplanung zu berücksichtigen seien.

Der **Bewertungsgutachter** hat eine Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern in Höhe von 5,5 % angesetzt.

Zur Höhe der bei der Bewertung der IKB angesetzten Marktrisikoprämie haben wir folgende Feststellungen getroffen:

Nach **unserer Einschätzung** ist derzeit in Theorie und Bewertungspraxis nicht abschließend geklärt, wie die Finanzmarkt- und Staatsschuldenkrise auf die Höhe der Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern wirkt.

Veröffentlichte Untersuchungen<sup>59</sup> stützen die Auffassung des FAUB im Hinblick auf eine gegenüber der Vorkrisenzeit leicht gestiegene Marktrisikoprämie.

---

<sup>59</sup> Wagner/Mackenstedt/Schieszl/Lenckner/Willershausen, Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf die Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes in der Unternehmensbewertung, WPg Heft 19/2013, S. 948 ff.; Bassemir/Gebhardt/Ruffing, Zur Diskussion um die (Nicht-) Berücksichtigung der Finanz- und Schuldenkrisen bei der Ermittlung der Kapitalkosten, WPg Heft 16/2012, S. 882 ff.; Gleißner, Die Marktrisikoprämie: stabil oder zeitunabhängig, WPg Heft 5/2014, S. 258 ff.

Teile der oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung beanstanden Marktrisikoprämien von 5,5 % nach persönlichen Steuern für Stichtage im zweiten Halbjahr 2007 unter ausdrücklichem Hinweis auf die Finanzmarktkrise nicht.<sup>60</sup>

Darüber hinaus wird in der überwiegenden Rechtsprechung betont, dass eine eindeutige Festlegung der Marktrisikoprämie nach dem aktuellen Stand der Wirtschaftswissenschaften empirisch nicht möglich sei<sup>61</sup> bzw. dass es keine mit Eindeutigkeit festzustellende Marktrisikoprämie gebe.<sup>62</sup> Auch handele es sich bei der Marktrisikoprämie stets um eine mit Zweifeln behaftete Schätzung, deren tatsächliche Höhe nicht abschließend ermittelt werden könne und die dementsprechend trotz jahrelanger intensiver Diskussion in betriebswirtschaftlichen Kreisen weiterhin ungeklärt sei.<sup>63</sup>

Vor diesem Hintergrund sowie des Erfordernisses einer objektivierten Wertfindung vertreten wir die Auffassung, dass eine Erhöhung der Marktrisikoprämie gegenüber der Vergangenheit in der hier vorliegenden Bewertungssituation durchaus plausibel, wenngleich in der konkreten Ableitung derzeit nicht durch empirische Studien belegt ist.

Wir haben die vom Bewertungsgutachter mit 5,5 % angesetzte Marktrisikoprämie nach persönlichen Steuern daher insbesondere durch eigene Berechnungen zu erzielten und implizit erwarteten Renditen in der Vergangenheit unter Heranziehen der deutschen Indizes CDAX und DAX plausibilisiert. Die sich aus den realen Markttrenditen in der Vergangenheit, einem Basiszinssatz von 0,6 % sowie den derzeitigen Inflationserwartungen ergebenden nominalen Marktrisikoprämien liefern keine Anhaltspunkte für eine niedrigere als die angesetzte Marktrisikoprämie. Dieses Ergebnis wird durch die Analyse vergangener und aktuell implizit erwarteter Markttrenditen unter Berücksichtigung eines Basiszinssatzes von 0,6 % gestützt. Unter der nach unserer Ansicht begründbaren Annahme langfristig weitgehend konstanter realer Markttrenditen stellt die angesetzte Marktrisikoprämie in Höhe von 5,5 % somit einen vertretbaren Schätzer dar.

---

<sup>60</sup> OLG Frankfurt am Main, 24. November 2011, 21 W 7/11; OLG Frankfurt am Main, 5. März 2012, 21 W 11/11.

<sup>61</sup> OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08.

<sup>62</sup> KG Berlin, 19. Mai 2011, 2 W 154/08.

<sup>63</sup> OLG Frankfurt am Main, 7. Juni 2011, 21 W 2/11.

#### 4.3.2. **Betafaktor**

Die für ein Gesamtmarktportfolio geschätzte Risikoprämie ist entsprechend dem CAPM im Hinblick auf die spezielle Risikostruktur des zu bewertenden Unternehmens anzupassen. Die unternehmensindividuelle Risikohöhe ermittelt sich aus der Korrelation der Rendite des Bewertungsobjekts zur Rendite des Marktportfolios und wird im sog. Betafaktor ausgedrückt.

Bei der Bewertung von IKB wurde von Deloitte ein verschuldeter **Betafaktor** von 1,50 zugrunde gelegt.

Hierzu haben wir folgende Feststellungen getroffen:<sup>64</sup>

##### **Eigener Betafaktor der IKB**

Für die IKB ist es aufgrund der am Kapitalmarkt gebildeten Aktienkurse bis zum an der Börse Düsseldorf erfolgten Delisting am 30. September 2016 der im Freiverkehr gehandelten Aktien grundsätzlich möglich, Betafaktoren für die Vergangenheit abzuleiten.

Der Bewertungsgutachter verwirft den eigenen Betafaktor der Gesellschaft aufgrund fehlender statistischer Signifikanz und des geringen Streubesitzes vor dem Hintergrund des Squeeze-Out-Verfahrens, wodurch ein aussagekräftiger und unverzerrter empirischer Betafaktor aus den Handelsdaten zur Aktie von IKB nicht abgeleitet werden könne.

Wir haben eigene Analysen zum Betafaktor der IKB durchgeführt.

Hierbei haben wir Beobachtungszeiträume von zwei, drei, vier und fünf Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen sowie von fünf Jahren mit monatlichen Renditeintervallen untersucht und die Ergebnisse hinsichtlich der zeitlichen Stabilität analysiert. Als Endpunkt der Analyse haben wir zunächst auf den 8. September 2016 abgestellt, da ab dem folgenden Handelstag der Aktienkurs der IKB durch die Veröffentlichung der Ankündigung des beabsichtigten Ausschlusses der Minderheitsaktionäre grundsätzlich

---

<sup>64</sup> Unsere Analysen haben wir auf Grundlage der Daten des Finanzdienstleisters Bloomberg durchgeführt.

beeinflusst wurde und daher nicht zur Ableitung der operativen Risiken des Geschäftsmodells geeignet erscheint.<sup>65</sup> Als Vergleichsindex haben wir auf den CDAX als landesbreitesten Aktienindex in Deutschland abgestellt.

Zur Beurteilung der Belastbarkeit eines ermittelten Betafaktors wird in Teilen von Literatur, Rechtsprechung und Bewertungspraxis auf den so genannten t-Test abgestellt, um die statistische Signifikanz des Betafaktors abzuleiten. Andere Literaturmeinungen<sup>66</sup> lehnen die Bewertung der Belastbarkeit eines Betafaktors anhand des t-Tests ab. Der t-Test gibt Auskunft darüber, ob die unabhängige Variable (Marktrendite) einen statistisch signifikanten Einfluss auf die abhängige Variable (Aktienrendite) hat.

In der Bewertungspraxis wird die statistische Signifikanz von Betafaktoren oftmals auch anhand des Bestimmtheitsmaßes  $R^2$  überprüft.  $R^2$  ist ein Maß für die Güte der statistischen Regression. Es beschreibt, welcher Teil der Aktienrendite durch die Marktrendite erklärt wird. Ein  $R^2$  in Höhe von beispielsweise 0,4 bedeutet, dass 40 % der Variation der Aktie durch Marktveränderungen erklärt werden kann.

Unabhängig von der Frage, ob die Heranziehung des t-Tests und die damit abgeleitete statistische Signifikanz als Gütekriterium der Belastbarkeit eines Betafaktors geeignet ist, haben wir die gemessenen Beta-Werte anhand des t-Tests auf statistische Signifikanz überprüft.

Unsere Analysen ergaben für die vorstehend genannten Zeiträume bei Zugrundelegung eines Signifikanzniveaus von 5,0 % statistisch nicht signifikante Betafaktoren (Raw Beta) zwischen rd. 0,3 und rd. 0,9. Es wurde ein Bestimmtheitsmaß ( $R^2$ ) zwischen rd. 0,003 und rd. 0,018 ermittelt. Die geringen Bestimmtheitsmaße verdeutlichen, dass sich nur ein geringer Teil der Aktienrendite durch Marktveränderungen erklären lässt.

Wenngleich niedrige Bestimmtheitsmaße nicht ohne Weiteres dazu führen können, die Regressionsanalyse zu verwerfen, so zeigen sie doch an, dass die Entwicklung des

---

<sup>65</sup> Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Auflage, S. 229.

<sup>66</sup> z.B. Franken/Schulte, Beurteilung der Eignung von Betafaktoren mittels  $R^2$  und t-Test: Ein Irrweg?, WPg 2010, S. 1110 ff.

Aktienkurses der IKB im beobachteten Zeitraum zum überwiegenden Teil von anderen Faktoren als der Entwicklung des Marktes beeinflusst wird.

Ein weiteres Indiz für die Güte der Parameterschätzung liefert der sog. Standardfehler. Er dient dabei als Maß dafür, wie nah bzw. wie weit der durch die Regressionsgleichung prognostizierte Wert am wahren Wert der Grundgesamtheit liegt. Allgemein gilt: je geringer der Standardfehler eines Stichprobenbetas ist, desto präziser ist die Schätzung des wahren Parameters. Unsere Analysen ergaben für die von uns betrachteten Zeiträume Standardfehler zwischen 32 % und 84 %. Im Hinblick auf statistische Belastbarkeit deuten die hohen Standardfehler auf eine geringe Aussagekraft der erhobenen Betafaktoren der IKB hin.

In der aktuellen Literatur und zunehmend in der Bewertungspraxis und Rechtsprechung wird ergänzend bzw. an Stelle der statistischen Gütekriterien auf die Liquidität der betrachteten Aktie abgestellt, wenn die Eignung eines Betafaktors beurteilt werden soll.<sup>67</sup>

Wir haben daher für die Aktien der IKB eine Liquiditätsanalyse durchgeführt. Hierbei haben wir einen Zeitraum von fünf Jahren vor dem 8. September 2016, getrennt nach Kalenderjahren, betrachtet und insbesondere folgende Liquiditätskennziffern ermittelt:

- Relation aus Tagen mit Handel der IKB Aktie zu möglichen Börsentagen;
- Durchschnittliche relative Geld-/Briefspanne;
- Durchschnittlicher Handelsumsatz pro Handelstag.

Wenngleich die Aktie der IKB im vorstehend genannten Zeitraum börsentäglich gehandelt wurde, deuten die anderen von uns betrachteten Kennzahlen auf keinen ausreichend liquiden Handel der IKB-Aktie hin. So lagen die durchschnittlichen relativen Geld-/Briefspannen und die durchschnittlichen täglichen Handelsumsätze der einzelnen Jahresscheiben des fünfjährigen Beobachtungszeitraums zwischen 3,9 % und 12,5 % bzw. zwischen rd. € 0,02 Mio. und € 0,11 Mio.

---

<sup>67</sup> Dörschell/Franken/Schulte, Der Kapitalisierungszinssatz in der Unternehmensbewertung, 2. Auflage, S. 167 ff.; OLG Stuttgart, 4. Mai 2011, 20 W 11/08; OLG Stuttgart, 17. März 2010, 20 W 9/08.

Auch eine Betrachtung zum 8. August 2016, am Tag des Angebots zum Erwerb aller ausstehenden Aktien der IKB durch LSF6, führte im Rahmen unserer Analyse zu keinen wesentlich abweichenden Ergebnissen.

Auf Grundlage unserer Analysen halten wir daher die Entscheidung des Bewertungsgutachters, bei der Bewertung der IKB nicht auf den eigenen Betafaktor abzustellen, für sachgerecht.

### **Ableitung des Betafaktors anhand einer Peer Group**

Der **Bewertungsgutachter** hat für die Ableitung des Betafaktors eine Peer Group Analyse durchgeführt.

Im Rahmen dieser Analyse hat der Bewertungsgutachter dreizehn europäische Banken identifiziert, die aus seiner Sicht aufgrund des Geschäftsmodells eine bestmögliche Vergleichbarkeit mit dem Bewertungsobjekt gewährleisten. Neben der Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells wurden darüber hinaus weitere Vergleichsmaßstäbe hinsichtlich Kapitalisierungsquoten, Profitabilität, Größe, Bonität und Rating beachtet. Bezüglich weiterer Einzelheiten der ausgewählten Peer Group-Unternehmen verweisen wir auf die entsprechenden Ausführungen des Bewertungsgutachters.

Der Bewertungsgutachter hat die Betafaktoren der Vergleichsunternehmen zum 30. September 2016 erhoben. Bei der Ermittlung der Betafaktoren hat er Zeiträume von fünf Jahren mit monatlichen Renditeintervallen sowie zwei Jahren mit wöchentlichen Renditeintervallen betrachtet. Als Referenzindex wurden sowohl der europäische und der weltweite MSCI-Index als auch breite lokale Indizes herangezogen. Der Bewertungsgutachter ermittelt hierbei einen durchschnittlichen Betafaktor für seine Peer Group von 1,52, bezogen auf den jeweiligen Medianwert der verschiedenen Erhebungsmethoden.

Aufgrund der ermittelten Betafaktoren und qualitativer Überlegungen hat der Bewertungsgutachter den verschuldeten Betafaktor für die Bewertung der IKB mit 1,50 angesetzt.

Wir haben die Vorgehensweise des Bewertungsgutachters zur Ermittlung des Betafaktors inhaltlich, rechnerisch und datentechnisch nachvollzogen. Hierbei haben sich keine Beanstandungen ergeben.

Vor dem Hintergrund, dass einheitliche Vorgaben hinsichtlich Auswahlkriterien, Beobachtungszeitraum und Länge von Renditeintervallen in Literatur, Rechtsprechung und Bewertungspraxis nicht vorliegen, haben wir – ergänzend und unabhängig vom Vorgehen des Bewertungsgutachters – **eigene Analysen** zur Ableitung des Betafaktors einer möglichen Peer Group auf Basis der Daten des Informationsdienstleisters Bloomberg vorgenommen.

Unter Zugriff auf die Datenbank Bloomberg haben wir über mehrere Suchabfragen eine konsolidierte **Longlist** erstellt, die im ersten Schritt über 400 Unternehmen aus dem Bank- und Finanzdienstleistungssektor in Westeuropa umfasste. Im nächsten Schritt haben wir die Liquidität der Aktien überprüft. Im Rahmen dessen haben wir über 300 Unternehmen aufgrund unzureichender Liquidität ausgeschlossen. Im weiteren Vorgehen haben wir die verbliebenen 91 Unternehmen weiter reduziert, indem wir Unternehmen ausgeschlossen haben, die die Kriterien einer Universalbank nicht erfüllten.

Im Ergebnis ergab sich eine **Shortlist** mit 55 Unternehmen, die wir im Hinblick auf das Geschäftsmodell, die geographische Ausrichtung und weitere Vergleichsmaßstäbe, wie Rating- und Größenkriterien sowie die Ergebnisse des EZB-Stresstests aus dem Jahr 2014 untersucht haben. Als Ergebnis dieser Analysen wurden weitere 47 Unternehmen ausgeschlossen.

Abschließend haben wir die verbliebenen acht Unternehmen im Hinblick auf mögliche wertbeeinflussende Sonderereignisse untersucht. Infolge eines Übernahmeprozesses und in diesem Zusammenhang stark verzerrter Kursentwicklung wurde ein weiteres Unternehmen ausgeschlossen.

Im Ergebnis ergab sich eine Peer Group von insgesamt **sieben** Unternehmen, die hinsichtlich der von uns zugrunde gelegten Kriterien mit dem Bewertungsobjekt bestmöglich vergleichbar erscheinen.

1. Die **Banco de Sabadell S.A., Sabadell/Spanien**, ist eine Universalbank mit geographischem Schwerpunkt in Spanien. Der bedeutendste Geschäftsbereich ist Commercial Banking, welches eine Reihe von Finanzprodukten und Dienstleistungen für Firmen- und Privatkunden anbietet. Nach eigenen Angaben gehört die Banco de Sabadell zu den führenden Banken im Bereich KMU. Die Bruttoerträge der Gesellschaft beliefen sich im Jahr 2015 auf € 5.478 Mio. Dabei betrug der Anteil der Zinsüberschüsse (Provisionsüberschüsse) rd. 58 % (rd. 18 %).
2. Die Geschäftstätigkeit der **Banco Popular Español S.A., Madrid/Spanien**, beschränkt sich hauptsächlich auf das Inlandsgeschäft. Dem auf KMU sowie Privatkunden ausgerichteten Commercial Banking kommt mit einem Anteil von über 90 % der Bruttoerträge eine besondere Bedeutung zu. Die Banco Popular versteht sich als Spezialbank der KMU in Spanien und sieht weiteres Wachstumspotenzial in diesem Segment. Die Gesellschaft hat in 2015 Bruttoerträge von insgesamt € 3.431 Mio. erwirtschaftet. Der Anteil der Zinsüberschüsse (Provisionsüberschüsse) lag dabei bei rd. 66 % (17 %).
3. Die **Bankinter S.A., Madrid/Spanien**, ist eine Universalbank mit Hauptgeschäftstätigkeit in Spanien. Durch ein breites Angebot an Finanzprodukten und -dienstleistungen werden Erträge insbesondere in den Bereichen Corporate Banking, Retail Banking und Direktversicherung generiert. Des Weiteren zählt Bankinter S.A. zu den führenden Banken im Bereich Investment Banking im KMU-Segment. Die Bruttoerträge der Bank lagen im Jahr 2015 bei € 1.569 Mio. Der Anteil der Zinsüberschüsse (Provisionsüberschüsse) betrug dabei rd. 55 % (rd. 20 %).
4. Die **Commerzbank AG, Frankfurt am Main**, ist eine der führenden Privat- und Firmenkundenbanken in Deutschland. Mit den Geschäftsbereichen Privatkunden, Mittelstandsbank und Corporates & Markets sowie Central & Eastern Europe bietet sie ihren Privat- und Firmenkunden sowie institutionellen Investoren ein breites Portfolio von Bank- und Kapitalmarktdienstleistungen an. Im Jahr 2015 hat die Commerzbank Bruttoerträge von € 9.066 Mio. erzielt. Der Anteil der Zinsüberschüsse (Provisionsüberschüsse) lag bei rd. 56 % (rd. 38 %).
5. Der regionale Fokus der Geschäftstätigkeit der **Mediobanca Banca di Credito Finanziario S.p.A. (Mediobanca), Mailand/Italien**, liegt in Italien. Die Mediobanca

berät private und gewerbliche Kunden und bietet verschiedene Arten der Finanzierung in den Bereichen Corporate & Investment Banking sowie Retail & Consumer Banking an. Neben dem Bankgeschäft gehört das Leasing- und Beteiligungsgeschäft zur Geschäftstätigkeit der Mediobanca. Im Jahr 2015 wurden Bruttoerträge von insgesamt € 1.777 Mio. erwirtschaftet. Dabei machte der Zinsüberschuss (Provisionsüberschuss) rd. 64 % (21 %) aus.

6. Die **Unione di Banche Italiane S.p.A. (UBI Banca), Bergamo/Italien**, ist die Muttergesellschaft der UBI Banca Group mit Hauptaktivitäten in Italien. Das Kerngeschäft der Bankengruppe liegt im Bereich Commercial Banking. Neben den traditionellen Bankdienstleistungen und -produkten werden weitere Serviceleistungen u.a. in den Bereichen Leasing, Factoring, Versicherung und Vermögensverwaltung angeboten. Die UBI Banca hat in 2015 Bruttoerträge von € 3.232 Mio. erwirtschaftet. Der Zinsüberschuss (Provisionsüberschuss) lag dabei bei rd. 50 % (rd. 40 %).
7. Die UniCredit **S.p.A., Mailand/Italien**, ist eine Holdinggesellschaft, die weltweit allerdings mit Fokus auf Italien und Westeuropa aktiv ist. Das Kerngeschäft liegt im Bereich Commercial Banking, das neben klassischen Bankdienstleistungen insbesondere auch Finanzdienstleistungen im Bereich Leasing und Factoring umfasst. Nach eigenen Angaben ist die Bank insbesondere im Firmenkundengeschäft (inkl. Leasing und Factoring) in Deutschland gut positioniert. Darüber hinaus bietet die Gesellschaft eine Reihe an Finanzprodukten und -lösungen in den Bereichen Corporate Investment Banking, Asset Management und Asset Gathering an. Die Bruttoerträge der Bank 2015 betragen € 21.327 Mio. Der Anteil der Zinsüberschüsse (Provisionsüberschüsse) lag dabei bei rd. 55 % (rd. 37 %).

Im Rahmen unserer Berechnungen haben wir die verschuldeten Raw-Betafaktoren für die Vergleichsunternehmen auf Basis sowohl wöchentlicher als auch monatlicher Kapitalmarktbeobachtungen für Zeiträume zwischen zwei und fünf Jahren ermittelt. Als Referenzindex wurde für die Peer Group-Unternehmen jeweils der landesbreiteste Index herangezogen.

Für die von uns ermittelte Peer Group haben wir auf Beobachtungszeiträume, die am 7. Oktober 2016 enden, folgende Raw-Betafaktoren ermittelt:

Nr.	Unternehmen	Referenzindex	2 Jahre, wöchentlich	3 Jahre, wöchentlich	4 Jahre, wöchentlich	5 Jahre, wöchentlich	5 Jahre, monatlich
1.	Banco de Sabadell S.A.	Madrid Stock Exchange General Index	1,45	1,40	1,42	1,31	1,40
2.	Banco Popular Español S.A.	Madrid Stock Exchange General Index	1,29	1,30	1,45	1,41	1,49
3.	Bankinter S.A.	Madrid Stock Exchange General Index	0,85	0,98	1,13	1,21	1,27
4.	Commerzbank AG	CDAX	1,03	1,15	1,09	1,34	1,26
5.	Mediobanca S.p.A.	FTSE Italia All-Share Index	1,44	1,47	1,49	1,46	1,98
6.	UBI Banca S.p.A.	FTSE Italia All-Share Index	1,67	1,69	1,65	1,62	1,71
7.	UniCredit S.p.A.	FTSE Italia All-Share Index	1,61	1,55	1,57	1,70	1,78
<b>Arithmetisches Mittel</b>			<b>1,33</b>	<b>1,36</b>	<b>1,40</b>	<b>1,44</b>	<b>1,56</b>
Min			0,85	0,98	1,09	1,21	1,26
Max			1,67	1,69	1,65	1,70	1,98
<b>Median</b>			<b>1,44</b>	<b>1,40</b>	<b>1,45</b>	<b>1,41</b>	<b>1,49</b>

Zusammengefasst ergibt sich aus unseren eigenen Analysen – abgeleitet aus den jeweiligen Jahresdurchschnittswerten vorstehender Datentabelle – eine Bandbreite möglicher Betafaktoren im arithmetischen Mittel zwischen 1,33 und 1,56 sowie im Median zwischen 1,40 und 1,49.

Ausgehend von diesen Analysen lässt sich feststellen, dass der von Deloitte angesetzte Betafaktor von 1,50 am oberen Ende der von uns ermittelten Bandbreite liegt. Vor dem Hintergrund der ambitionierten Planungsrechnung der Gesellschaft ist dieser Wertansatz nicht zu beanstanden.

Die am Kapitalmarkt beobachtbaren Betafaktoren der Vergleichsunternehmen reflektieren zunächst sowohl das operative Risiko der Unternehmen als auch das jeweilige Kapitalstrukturrisiko. Um das operative Risiko der Peer Group zu isolieren, sind grundsätzlich die am Markt zu beobachtenden Betafaktoren um das jeweilige Kapitalstrukturrisiko zu bereinigen.

Bei Banken erfolgt regelmäßig die Verwendung von verschuldeten Betafaktoren, da die Kapitalstruktur bereits im Rating und soweit in den Kosten der Refinanzierung berücksichtigt ist. Da die Passivseite einer Bank Teil der operativen Geschäftstätigkeit ist und somit kein reines Finanzierungsrisiko generiert, ist sie Bestandteil des leistungswirtschaftlichen Risikos. Insoweit erfolgt bei der Bewertung der IKB die unmittelbare Verwendung der beobachtbaren verschuldeten Betafaktoren.

Zusammenfassend halten wir den bei der Bewertung der IKB angesetzten Betafaktor von 1,50 für angemessen.

#### 4.4. Wachstumsabschlag

Eine quasi-sichere Alternativanlage erbringt definitionsgemäß in der Zukunft Erträge, deren nominale Höhe so gut wie sicher bestimmt ist und die auch bei Änderung des realen Geldwerts konstant bleibt. Dagegen bietet die Investition in ein Unternehmen die Chance einer nominalen Steigerung der Unternehmensergebnisse bei Verminderung des realen Geldwerts durch Überwälzung der Geldentwertung auf die Leistungspreise.

Diese Überschusswachstumsperspektive wird in dem Zeitraum, für den es konkrete Ertrags- und Aufwandsplanungen gibt, bei der Bemessung der Beträge unmittelbar berücksichtigt. In der Phase der ewigen Rente erfolgt die Berücksichtigung des Wachstums finanzmathematisch durch einen Abschlag beim Zins (Wachstumsabschlag).

Für die Bewertung der IKB wurde durch den Bewertungsgutachter ein Wachstumsabschlag von 1,5 % berücksichtigt.

Hierzu haben wir folgende Feststellungen getroffen:

Das künftige Wachstum der nominalen finanziellen Überschüsse des Bewertungsobjekts resultiert neben Preissteigerungen aus Thesaurierungen und deren Wiederanlage sowie organisch aus Mengen- und Struktureffekten.

**Thesaurierungsbedingtes Wachstum** wird bewertungstechnisch im Bewertungsmodell des Erstbewerter durch die unmittelbare Zurechnung des Wertbeitrages aus Thesaurierung unter Abzug des hälftigen Abgeltungssteuersatzes einschließlich Solidaritätszuschlag abgebildet.<sup>68</sup>

Deloitte erwartet in der Phase der ewigen Rente kein über das im Detailplanungszeitraum berücksichtigte Wachstum hinausgehendes **mengen- und strukturbedingtes Wachstum**. Diese Annahme ist aus unserer Sicht insbesondere unter Beachtung des zum Bewertungsstichtag bestehenden Unternehmenskonzeptes, der in der Detail-

---

<sup>68</sup> Tschöpel/Wiese/Willershausen, Unternehmensbewertung und Wachstum bei Inflation, persönlicher Besteuerung und Verschuldung, WPg 2010, S. 349 ff; 405 ff.; sowie Saur/Tschöpel/Wiese/Willershausen, Finanzieller Überschuss und Wachstumsabschlag im Kalkül der ewigen Rente – Ein Beitrag zur Umsetzung aktueller Erkenntnisse in die Praxis der Unternehmensbewertung, WPg 2011, S. 1017 ff.

planungs- und Fortführungsphase vorgesehenen Entwicklung sowie des dargestellten Markt-/Wettbewerbsumfelds vertretbar.

Hinsichtlich des **preisbedingten Wachstums** bildet die allgemeine Inflationserwartung einen ersten Anhaltspunkt. Für Deutschland und den Euroraum werden bis zum Jahr 2020 Inflationsraten von unter 2,0 % erwartet (vgl. Abschnitt C.II.1.2.1).

Hierzu ist zunächst ergänzend festzustellen, dass die konkreten Preissteigerungen, denen die IKB unterliegt, von der allgemeinen Geldentwertungsrate abweichen.

Eine Überwälzbarkeit der aus der Inflation abgeleiteten Preissteigerungen auf die Kunden der IKB kann zudem aufgrund des Wettbewerbsumfelds und des daraus resultierenden Preisdrucks nur begrenzt unterstellt werden. Die IKB befindet sich auf einem gesättigten Markt, der durch einen intensiven Wettbewerb gekennzeichnet ist. Neben den klassischen Banken treten vermehrt neue Wettbewerber in den Markt ein. Wachstum ist nur durch Verdrängungswettbewerb möglich. Vor diesem Hintergrund halten wir eine Überwälzbarkeit der Preissteigerungen in voller Höhe auf die Kunden der IKB für nicht vollumfänglich möglich.

Neben Preiserhöhungen ist bei der Abschätzung des zukünftigen Wachstumsabschlages grundsätzlich auch der mögliche Einfluss von Markt-, Umwelt- und Wettbewerbsentwicklungen zu analysieren.

Aufgrund der zunehmenden Regularien für den Bankensektor und des beobachteten und erwarteten intensiven Wettbewerbs ist auch langfristig nicht von einer nachhaltigen Abnahme des Margendrucks auszugehen. Vor dem Hintergrund der von der IKB ambitioniert geplanten Ergebnisverbesserung im Detailplanungszeitraum sowie des Marktreifegrads ist nach unserer Auffassung nachhaltig keine ungewöhnliche Wachstumsperspektive zu erkennen.

In der Rechtsprechung werden regelmäßig Wachstumsabschläge in einer Bandbreite zwischen 0 % und 3 %, etwa in Höhe zurückhaltend bemessener Inflationsraten,<sup>69</sup> als sachgerecht erachtet.

---

<sup>69</sup> Vgl. Großfeld, Recht der Unternehmensbewertung, 7. Auflage, Rn. 1061 m.w.N.

Vor diesem Hintergrund halten wir die Berücksichtigung des Wachstumsabschlags in Höhe von 1,5 % für einen vertretbaren Schätzer.

#### 4.5. Angesetzter Kapitalisierungszinssatz

Die bei der Bewertung der IKB durch den Bewertungsgutachter angesetzten Kapitalisierungszinssätze ergeben sich damit wie folgt:

IKB Konzern Kapitalisierungszinssatz	Plan	Fortschreibung						TV	
	2016/ 2017	[...]	2036/ 2037	2037/ 2038	2038/ 2039	[...]	2075/ 2076	2076/ 2077	2077/ 2078 ff.
Basiszinssatz vor pers. Ertragsteuer	0,6%		0,6%	0,6%	0,6%		0,6%	0,6%	0,6%
pers. Ertragsteuer	-0,2%		-0,2%	-0,2%	-0,2%		-0,2%	-0,2%	-0,2%
<b>Basiszinssatz nach pers. Ertragsteuer</b>	<b>0,4%</b>		<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>		<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
Marktrisikoprämie nach pers. Ertragsteuer	5,5%		5,5%	5,5%	5,5%		5,5%	5,5%	5,5%
Beta verschuldet	1,5		1,5	1,5	1,5		1,5	1,5	1,5
<b>Risikoprämie nach pers. Ertragsteuer</b>	<b>8,3%</b>		<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>		<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,3%</b>
Wachstumsabschlag									1,5%
<b>Kapitalisierungszinssatz nach pers. Steuern</b>	<b>8,69%</b>		<b>8,69%</b>	<b>8,69%</b>	<b>8,69%</b>		<b>8,69%</b>	<b>8,69%</b>	<b>7,19%</b>

Im Ergebnis halten wir die vom Bewertungsgutachter dargestellte Methode zur Ableitung des Kapitalisierungszinses für sachgerecht.

Wir weisen darauf hin, dass sich im Rahmen der Aktualisierungsprüfung zur Hauptversammlung der IKB am 2. Dezember 2016 die Notwendigkeit einer Aktualisierung des Kapitalisierungszinses ergeben kann.

## 5. Ertragswert

Der Bewertungsgutachter hat aus den abgeleiteten, zu diskontierenden Nettozuflüssen sowie dem Kapitalisierungszins folgenden Ertragswert der IKB auf den 2. Dezember 2016 errechnet:

IKB Konzern Ertragswert in Mio. €	Plan	Fortschreibung						TV	
	2016/ 2017	[...]	2036/ 2037	2037/ 2038	2038/ 2039	[...]	2075/ 2076	2076/ 2077	2077/ 2078 ff.
Zu diskontierende Nettoausschüttungen	0		48	93	114		193	195	215
Kapitalisierungszinssatz	8,69%		8,69%	8,69%	8,69%		8,69%	8,69%	7,19%
Barwertfaktor	0,920		0,174	0,160	0,147		0,007	0,006	0,086
<b>Barwerte</b>	<b>0</b>		<b>8</b>	<b>15</b>	<b>17</b>		<b>1</b>	<b>1</b>	<b>19</b>
Barwert zum 31. März 2016	277								
Aufzinsungsfaktor	1,059								
<b>Ertragswert zum 2. Dezember 2016</b>	<b>293</b>								

Wir haben die Ertragswertermittlung anhand eines eigenen Modells rechnerisch und sachlich überprüft und halten sie für sachgerecht.

## 6. Sonderwerte und nicht betriebsnotwendiges Vermögen

Nicht betriebsnotwendiges Vermögen ist im Rahmen der Unternehmensbewertung grundsätzlich gesondert zu bewerten und dem Ertragswert hinzuzufügen. Es umfasst solche Vermögensgegenstände, die frei veräußert werden können, ohne dass davon der eigentliche Unternehmenszweck berührt wird.

Daneben kann auch für andere Sachverhalte, die im Rahmen der Ertragswertermittlung nicht oder nur unvollständig abgebildet werden können, eine Berücksichtigung als positiver oder negativer Sonderwert in Betracht kommen.

Bei der Bewertung der IKB durch Deloitte wurde kein **nicht betriebsnotwendiges Vermögen** identifiziert.

Dies entspricht der gängigen Vorgehensweise in der Bewertungspraxis von Banken, wonach bei diesen grundsätzlich unterstellt wird, dass das gesamte Vermögen betriebsnotwendig sei. Diese Vorgehensweise beruht auf der Überlegung, dass bei Ban-

ken die Refinanzierung funktional mit dem operativen Geschäft einer Bank verknüpft ist.

Einzigste Ausnahme bilden die üblicherweise in den Geschäftsräumen von Banken ausgestellten **Kunstobjekte**.

Aus Sicht der IKB werden die vorhandenen Kunstgegenstände bilanziell als betriebsnotwendiges Vermögen geführt, da sie der Ausstattung der Geschäftsräume und somit repräsentativen Zwecken dienen. Sie sind im Sachanlagevermögen bilanziert.

Die Bewertung von Kunstgegenständen kann – anders als die von Vermögensgegenständen, die laufende Erträge abwerfen – nicht über ein Ertragswertverfahren erfolgen. Es ist grundsätzlich der Wert zu ermitteln, der durch den Verkaufspreis am Bewertungsstichtag bestimmt wird, der im gewöhnlichen Geschäftsverlauf nach der Beschaffenheit des Kunstgegenstandes zu erzielen gewesen wäre (analog der Definition des gemeinen Werts im Steuerrecht). Bei der Bewertung von Kunstgegenständen ergeben sich neben den fehlenden Methoden erhebliche Unsicherheiten: Wertbestimmende Faktoren können der Qualitätsanspruch und der Zustand des Kunstwerks sein, dessen kunstgeschichtliche Bedeutung, die Marktgängigkeit sowie die Entwicklung des Geldmarktes. Liebhaberpreise werden – aufgrund ihrer fehlenden Objektivität – nicht zu berücksichtigen sein. Grundsätzlich wird davon auszugehen sein, dass der Veräußerer in der Regel beträchtlich weniger erhält als für die Anschaffung, es sei denn, diese liegt sehr lange zurück oder der Künstler ist bekannt. Soweit kein Markt vorhanden ist, könnte sogar eine Unverkäuflichkeit eintreten. Angebot und Nachfrage wird neben der kunsthistorischen Bedeutung des Werkes insbesondere auch durch nicht werkimmanente Faktoren, wie z.B. die nationale und internationale wirtschaftliche Lage, Modetrends und politische Entwicklungen geprägt, die zu spekulativen Phasen führen können.

Im Rahmen der Bewertung wurden die inventarisierten Kunstgegenstände vereinfachend mit ihrem Versicherungswert in Höhe von € 4 Mio. angesetzt.

Daneben wurden auch die nicht konsolidierten und von der IKB **nicht in der Planung berücksichtigten Unternehmen** als Sonderwert angesetzt.

Bei den insgesamt 44 nicht konsolidierten Beteiligungen handelt es sich im Wesentlichen um Verwaltungs- bzw. Beteiligungs-, Projekt- und Grundstücksgesellschaften sowie sonstige Gesellschaften, die unter Wesentlichkeitsaspekten nicht konsolidiert wurden. Die Ergebnisse der Gesellschaften sind bei der IKB von geringer Bedeutung. Vor diesem Hintergrund hat der Bewertungsgutachter diese Gesellschaften über einen Sonderwert erfasst.

Deloitte hat den Buchwerten der Beteiligungen zum 31. März 2016 jeweils den auf die Beteiligungshöhe der IKB entfallenden Anteil am Eigenkapital der Gesellschaft gegenübergestellt. Hiervon wurden Anteile in Höhe von € 0,1 Mio. mit dem Buchwert angesetzt. Alle weiteren Beteiligungen wurden mit dem anteiligen Eigenkapital berücksichtigt. Insgesamt kam für die nicht in der Planung enthaltenen Beteiligungen ein Sonderwert von € 4 Mio. zum Ansatz.

Vor dem Hintergrund der Wertrelation der Sonderwerte zum Ertragswert der IKB halten wir die gewählte Vorgehensweise für sachgerecht und vertretbar.

## 7. Unternehmenswert und Wert je Aktie

Der Bewertungsgutachter hat unter Berücksichtigung des Ertragswerts der IKB sowie der Sonderwerte folgenden Unternehmenswert für die IKB zum 2. Dezember 2016 ermittelt:

<b>IKB Konzern Unternehmenswert</b>	<b>Mio. €</b>
Wert des betriebsnotwendigen Vermögens	293
Sonderwerte	8
<b>Unternehmenswert zum 2. Dezember 2016</b>	<b>301</b>

Das Grundkapital der IKB beträgt € 1.621.465.402,88 und ist in 633.384.923 auf den Inhaber lautende Stückaktien mit einem rechnerischen Anteil am Grundkapital von € 2,56 je Aktie eingeteilt. Die Gesellschaft hält auskunftsgemäß keine eigenen Aktien.

Demzufolge ergibt sich auf Basis der Berechnungen von Deloitte auf den Tag der Hauptversammlung am 2. Dezember 2016 ein rechnerischer Wert je Aktie der IKB in Höhe von € 0,48.

Wir haben die Durchführung der Bewertung der IKB in allen wesentlichen Schritten insbesondere hinsichtlich der Ableitung der zu kapitalisierenden Erträge, der Bestimmung des Kapitalisierungszinssatzes und der Berechnung des Unternehmenswertes auf den Stichtag 2. Dezember 2016 nachvollzogen und durch eigene Analysen plausibilisiert.

Wir halten die im Bewertungsgutachten von Deloitte dargestellte Vorgehensweise für sachgerecht.

## 8. Vergleichende Marktbewertung

In der Bewertungspraxis ist es üblich, den nach dem Ertragswertverfahren ermittelten Unternehmenswert mittels Multiplikatorverfahren zu plausibilisieren.

Grundsätzlich handelt es sich auch bei diesem Verfahren um ein kapitalmarktorientiertes Bewertungskonzept. Ebenso wie die Ertragswertmethode folgt die Multiplikatormethode dem Grundsatz einer ertragsorientierten Bewertung, wobei der Unternehmenswert stark vereinfacht durch Multiplikation einer Bezugsgröße des Bewertungsobjekts mit einem aus der Peer Group abgeleiteten Multiplikator ermittelt wird.

Der Multiplikator wird aus dem Verhältnis der am Markt beobachtbaren Marktpreise von Vergleichsunternehmen in Relation zu einer ebenfalls bekannten Bezugsgröße dieser Vergleichsunternehmen ermittelt. Grundgedanke ist dabei, dass auf dem Kapitalmarkt für Vergleichsunternehmen beobachtbare Bewertungsrelationen auf das zu bewertende Unternehmen übertragbar sind. Besondere Relevanz erhält somit die Auswahl der Vergleichsunternehmen.

Je nach Spezifika des Bewertungsobjekts werden in der Bewertungspraxis unterschiedliche Multiplikatoren verwendet. Deloitte hat die Plausibilisierung des Ertragswerts der IKB anhand des Bilanzmultiplikators Marktwert zu dem um immaterielle Vermögenswerte bereinigten Buchwert des Eigenkapitals (= Price/Tangible Book Value, P/TBV-Multiple) durchgeführt und dabei auf Finanzkennzahlen für die bereits bei der Betafaktorermittlung verwendete Peer Group Bezug genommen. Die Unternehmen der Peer Group erstellen anders als die IKB Abschlüsse nach den IFRS-Rechnungslegungsstandards. Die IKB hat das nach IFRS auszuweisende Eigenkapital per 30. Juni 2016 überschlägig und anhand vereinfachender Annahmen ermittelt. Basierend auf dieser Überleitung hat der Bewertungsgutachter eine Bandbreite von Unternehmenswerten der IKB ermittelt.

Der für die Wertindikation von Banken häufig präferierte Erfolgsmultiplikator Marktwert zum erwarteten Jahresergebnis (= Kursgewinnverhältnis, Price/Earnings, P/E-Multiple) wurde vom Bewertungsgutachter dagegen nicht herangezogen, da die IKB kurz- und mittelfristig keine Ausschüttungen vornehmen kann und daher eine Vergleichbarkeit zu den Peer Group-Unternehmen nicht gegeben ist.

Das von Deloitte ausgewählte Multiplikatorverfahren ist – auch vor dem Hintergrund der Branchenspezifika – zur Plausibilisierung des Ertragswerts der IKB geeignet. Wir haben die vergleichsorientierte Bewertung des Bewertungsgutachters auf Basis der verfügbaren Finanzdaten nachvollzogen und erachten diese für sachgerecht.

Im Rahmen unserer eigenständigen Multiplikatoren-Analyse haben wir die Multiplikatoren P/TBV für die von uns als vergleichbar identifizierten Vergleichsunternehmen zum 12. Oktober 2016 erhoben. Auch im Rahmen unserer Berechnungen liegt der ermittelte Ertragswert (inkl. Sonderwert) je Aktie innerhalb der Bandbreite der Multiplikatoren-Analyse.

Zusammenfassend ist festzustellen, dass sowohl die vom Bewertungsgutachter als auch von uns zur Plausibilisierung des Unternehmenswerts herangezogenen Unternehmenswerte mittels Multiplikatorverfahren keine Anhaltspunkte dafür bieten, dass der von Deloitte ermittelte Unternehmenswert nicht sachgerecht wäre.

### III. Börsenkurs

Die Aktien der IKB waren zum Prüfungsbeginn unter der ISIN DE0008063306 bzw. WKN 806330 zum **Handel** im Freiverkehr der Börsen Berlin, Düsseldorf, Hamburg, Hannover und Stuttgart zugelassen.

Am 29. Februar 2016 hat die IKB den Antrag auf Widerruf der Aufnahme der Aktien der IKB in den Primärmarkt und auf Einstellung der Notierung der Aktien im allgemeinen Freiverkehr der Börse Düsseldorf AG gestellt sowie die Einbeziehung der Aktien in den Entry Standard der Deutsche Börse AG, Frankfurt, gekündigt („**Delisting**“). Das Delisting betraf den Handel an sämtlichen Börsen, an denen die Aktie auf Veranlassung der IKB einbezogen wurde. Am 1. März 2016 gab die Deutsche Börse AG bekannt, dass mit Ablauf des 11. April 2016 der Handel mit Aktien der IKB AG im Entry Standard eingestellt würde. Die Börse Düsseldorf gab am 4. März 2016 bekannt, die Aufnahme der Aktien der IKB in den „Primärmarkt“ mit Ablauf des 31. März 2016 zu widerrufen und die Notierung der Aktien der IKB im allgemeinen Freiverkehr mit Ablauf des 30. September 2016 einzustellen.

Die Aktien der IKB wurden bis Ende September 2016 neben der Börse Düsseldorf noch im Freiverkehr an den Börsen Berlin, Hamburg, Hannover, Stuttgart sowie im Handelssystem Quotrix gehandelt. Nach dem von der Börse Düsseldorf publizierten Delisting fand an der Börse Düsseldorf noch am 4. Oktober 2016 Handel mit Aktien der IKB statt. An der Börse Hamburg wurden im Oktober 2016 bis zum Ende unserer Prüfungshandlungen regelmäßig Aktien der IKB gehandelt. An allen anderen Börsen waren keine Handelsaktivitäten mehr festzustellen.

Unter Bezugnahme auf Art. 14 Abs. 1 GG hat laut BVerfG<sup>70</sup> ein im Rahmen einer Strukturmaßnahme **abzufindender Minderheitsaktionär Anspruch auf eine volle Entschädigung** für den Verlust seiner gesellschaftsrechtlichen Beteiligung an der Aktiengesellschaft. Die Entschädigung soll den wirklichen oder wahren Wert der Unternehmensbeteiligung widerspiegeln und darf jedenfalls nicht unterhalb dessen liegen, was der Minderheitsaktionär bei einer freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt

---

<sup>70</sup> BVerfG v. 27. April 1999, 1-BvR-1613/94 „DAT/Altana“.

der Strukturmaßnahme erhalten hätte. Eine geringere Abfindung würde der Dispositionsfreiheit über den Eigentumsgegenstand nicht hinreichend Rechnung tragen.

Der Vermögensverlust, den der Minderheitsaktionär durch sein Ausscheiden aus dem Unternehmen erleidet, stellt sich für ihn als Verlust des Verkehrswerts der Aktie dar. Dieser ist nach Auffassung des BVerfG regelmäßig mit dem Börsenkurs der Aktie identisch. Der dem Minderheitsaktionär durch die Abfindung auszugleichende Vermögensverlust darf damit als volle Entschädigung nicht unter dem **Verkehrswert** der Beteiligung liegen. Der Verkehrswert kann bei börsennotierten Unternehmen nicht ohne Berücksichtigung des Börsenkurses festgelegt werden.

Eine Unterschreitung kommt nur dann in Betracht, wenn der Börsenkurs ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt, was grundsätzlich nur dann in Betracht kommt, wenn über einen längeren Zeitraum mit Aktien der Gesellschaft praktisch kein Handel stattgefunden hat, aufgrund einer Marktengpass der einzelne außenstehende Aktionär nicht in der Lage ist, seine Aktien zum Börsenpreis zu veräußern oder der Börsenpreis manipuliert worden ist. Eine Überschreitung ist hingegen verfassungsrechtlich unbedenklich.

Nach dem Beschluss des BGH<sup>71</sup> vom 19. Juli 2010 ist der einer angemessenen Abfindung zugrunde zu legende Börsenwert der börsennotierten Aktie grundsätzlich aufgrund eines nach Umsatz gewichteten Durchschnittskurses innerhalb einer dreimonatigen Referenzperiode vor der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme zu ermitteln.

In der Literatur ist in diesem Zusammenhang die **Übertragbarkeit der Frage der Relevanz von Börsenkursen auf Aktien, die allein im Freiverkehr gehandelt werden**, umstritten.<sup>72</sup> Neben grundsätzlichen Erwägungen, wonach sich die vorstehend dargestellte Rechtsprechung ausschließlich auf börsennotierte Aktien beziehe, wird als wesentlicher Kritikpunkt gegen den Freiverkehrshandel die fehlende hinreichende Informationspflicht gegenüber dem Kapitalmarkt über kursrelevante Informationen vorgebracht, da unter anderem im Freiverkehr die Ad-Hoc-Pflichten des § 15 WpHG nicht bestünden.

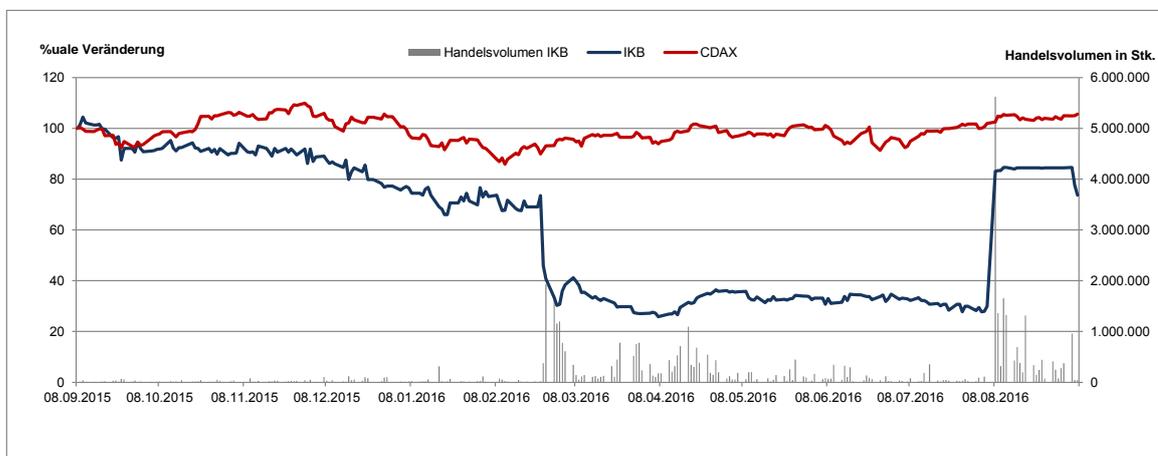
---

<sup>71</sup> BGH v. 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09.

<sup>72</sup> Dagegen: Riegger/Wasmann in: Festschrift für Eberhard Stitz zum 65. Geburtstag von Habersack/Huber/Spindler, 2014; dafür, wenn ausreichend aussagekräftig: Emmerich in Emmerich/Habersack, Aktien- und GmbH- Konzernrecht, § 305 AktG Rz. 46a.

Inwieweit dieses Argument vorliegend zum Tragen kommt ist jedoch fraglich, da die Aktie der IKB im relevanten Zeitraum zwar nur noch im allgemeinen Freiverkehr gelistet war, gleichzeitig aber verschiedene Schuldverschreibungen der IKB im „Primärmarkt“ der Düsseldorfer Börse notiert sind. Das Segment Primärmarkt unterliegt nach den Geschäftsbedingungen der Börse Düsseldorf AG erweiterten Transparenzanforderungen ähnlich dem WpHG bzw. der Marktmissbrauchsverordnung für den regulierten Markt. Danach ist insbesondere die Veröffentlichung wesentlicher Informationen, die die Notierung der Wertpapiere unmittelbar betreffen bzw. einen Einfluss haben können, vorgesehen.

Für die Analyse der Frage, ob der Kurs der IKB Aktie grundsätzlich auf kursrelevante Informationen reagierte, haben wir für den Zeitraum September 2015 bis September 2016 den Kursverlauf der Aktie der IKB dem Verlauf des CDAX gegenüber gestellt und einen Abgleich mit den in diesem Zeitraum von der IKB veröffentlichten Pressemitteilungen vorgenommen. Es zeigt sich folgendes Bild:



Inwieweit wesentliche wertrelevante Informationen sich im Kurs der Aktie der IKB niederschlagen, ist vor dem Hintergrund der vielfältigen Wechselwirkungen an den Kapitalmärkten naturgemäß nur sehr begrenzt möglich zu beurteilen.

Gleichwohl lässt sich feststellen, dass unmittelbar vor dem deutlichen Kursrückgang am 25. Februar 2016 um rd. 38 % am selben Tag die Mitteilung der IKB über ihre Absicht, ein Delisting zu vollziehen, erfolgte. Der Anstieg am 8. August 2016 um rd. 177 % folgte zeitlich unmittelbar der am gleichen Tag erfolgten Veröffentlichung des

Angebots der LSF6 zum Erwerb aller ausstehenden Aktien der IKB zu einem Angebotspreis von € 0,55 je Aktie. Am 8. September 2016 veröffentlichte die IKB die Ankündigung der LSF6 das Verlangen nach Durchführung eines (aktienrechtlichen) Squeeze-Outs zu stellen. Unmittelbar danach stieg der Aktienkurs der IKB-Aktie um rd. 9 %. Die vorgenannten Sachverhalte verdeutlichen eine unmittelbare Reaktion des Aktienkurses der IKB auf veröffentlichte kursrelevante Informationen.

Für den vom BGH geforderten Dreimonatszeitraum vor dem 8. September 2016 haben wir unter Rückgriff auf Bloomberg-Daten den **umsatzgewichteten durchschnittlichen Aktienkurs der Aktie der IKB** mit € 0,49 ermittelt.

Ferner haben wir bei der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) einen gewichteten Durchschnittskurs abgefragt. Die BaFin teilte uns mit, dass für den Zeitraum für die Aktie der IKB kein gültiger historischer Mindestpreis ermittelt werden konnte. Dies wurde damit begründet, dass in die Berechnung der BaFin nur Geschäfte eingehen, die in den Aktien an allen Börsen in Deutschland im regulierten Markt gemacht wurden, und die IKB nur im Freiverkehr notiert ist.

Im Hinblick auf die Frage, ob ein **hinreichend liquider Handel** mit den Aktien der Gesellschaft stattgefunden hat, haben wir geprüft, ob der Kurs der Aktie der IKB ausnahmsweise nicht den Verkehrswert der Aktie widerspiegelt und insoweit nicht bei der Festsetzung der Entschädigung der Minderheitsaktionäre heranzuziehen wäre.

Im Referenzzeitraum vom 8. Juni 2016 bis zum 7. September 2016 wurde die IKB-Aktie börsentäglich gehandelt. Das tägliche Handelsvolumen lag dabei zwischen 2.076 und 5.675.985 Aktien. Ausgehend von einem Free Float von rd. 8,5 % wurden in den betrachteten drei Monaten rd. 38 % umgesetzt. Der volumengewichtete durchschnittliche Tageskurs lag zwischen € 0,19 und € 0,55 je Aktie. Eine Aktienkursabweichung von mehr als 5 % von einem auf den nächsten Handelstag stellte sich im betrachteten Zeitraum einmal ein. Die Analyse des Aktienkurses der IKB zeigt hierbei, dass der ermittelte umsatzgewichtete durchschnittliche Kurs der IKB-Aktie maßgeblich durch das Erwerbsangebot der LSF6 für die ausstehenden IKB-Aktien geprägt ist. So entfielen im relevanten Dreimonatszeitraum vom 8. Juni bis 7. September 2016 rd. 85 % aller gehandelten IKB-Aktien auf den Zeitraum nach der Abgabe des Erwerbangebots am 8. August 2016.

Es ist festzustellen, dass die Kriterien in § 5 Abs. 4 WpÜG – AngebotsVO für die Nicht-Berücksichtigung von Börsenkursen kumulativ nicht erfüllt wurden.

Anzeichen für eine **Manipulation des Börsenpreises** haben wir nicht gesehen.

Inwieweit der so ermittelte durchschnittliche Aktienkurs vorliegend für die Bemessung einer angemessenen Abfindung relevant ist, bedarf einer weitergehenden Betrachtung. Zunächst ist festzustellen, dass die Börse Düsseldorf AG am 4. März 2016 bekannt gegeben hat, die Notierung der Aktie der IKB im Freiverkehr mit Ablauf des 30. September 2016 einzustellen. Mit dem Delisting wäre zu erwarten, dass zum Stichtag der beschlussfassenden Hauptversammlung der IKB am 2. Dezember 2016 ein börslicher Handel mit den Aktien nicht mehr möglich sein wird.

Hierzu haben wir festgestellt, dass die IKB-Aktie nach dem 30. September 2016 weiterhin gehandelt wurde. So wurden an der Börse Düsseldorf am ersten Handelstag nach dem Delisting noch 240 Aktien gehandelt. Seither fand an der Börse Düsseldorf wie auch an den meisten anderen Börsen kein Handel mit Aktien der IKB mehr statt. Dem gegenüber fand allerdings an der Börse Hamburg in den ersten fünf Handelstagen im Oktober Handel mit rd. 90.000 Aktien der IKB statt.

Vor dem Hintergrund verbleibt Unsicherheit, ob bis zum 2. Dezember 2016 der Handel an allen Börsen eingestellt sein wird, somit ein vollständiges Delisting erfolgt und damit dem Aktionär ein Verkauf über die Börse nicht mehr möglich sein wird. Soweit dies der Fall wäre, könnte es an der Möglichkeit zur geforderten freien Deinvestitionsentscheidung zum Zeitpunkt der unternehmerischen Maßnahme fehlen. Damit wäre die Relevanz des für den Dreimonatszeitraums vor dem 8. September 2016 ermittelten Durchschnittskurses für die Höhe der Barabfindung in Frage zu stellen.

Eine abschließende Auseinandersetzung mit dieser Fragestellung kann jedoch dahin gestellt bleiben, da sich die Mehrheitsaktionärin dazu entschlossen hat, den Minderheitsaktionären eine Abfindung anzubieten, die dem ermittelten Durchschnittskurs von € 0,49 je Aktie entspricht.

Der BGH<sup>73</sup> hält ein alleiniges Abstellen auf den durchschnittlichen Börsenkurs vor Bekanntgabe der Strukturmaßnahme dann nicht per se für sachgerecht, wenn zwischen der Bekanntgabe der Strukturmaßnahme und dem Tag der Hauptversammlung ein längerer Zeitraum verstreicht und die Entwicklung der Börsenkurse eine Anpassung geboten erscheinen lässt. Dann soll der Börsenwert vielmehr gegebenenfalls entsprechend der allgemeinen oder branchentypischen Wertentwicklung unter Berücksichtigung der seitherigen Kursentwicklung hochzurechnen sein. Der BGH sah einen Zeitraum von siebeneinhalb Monaten als längeren Zeitraum an.

Bei der IKB liegt zwischen der Ankündigung der Maßnahme, dem 8. September 2016, und dem vorgesehenen Tag der außerordentlichen Hauptversammlung als maßgeblichem Bewertungsstichtag, dem 2. Dezember 2016, ein Zeitraum von ungefähr drei Monaten, insoweit also ein erheblich kürzerer als der vom BGH beurteilte Zeitraum.

Ausgehend von den Meinungen in Literatur und Rechtsprechung kann zumindest ein Zeitraum von bis zu sechs Monaten als unkritisch angesehen werden.<sup>74</sup>

Eine Hochrechnung des Börsenkurses auf den 2. Dezember 2016 halten wir vor diesem Hintergrund für nicht sachgerecht.

---

<sup>73</sup> BGH v. 19. Juli 2010, Az. II ZB 18/09.

<sup>74</sup> So z.B. Hüffer, Aktiengesetz, 11. Auflage 2014, § 305, Rn. 44 (m.w.N.); OLG Stuttgart v. 24. Juli 2013, Az. 20 W 2/12.

#### **IV. Besondere Schwierigkeiten bei der Bewertung**

Gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e Abs. 1 AktG ist im Prüfungsbericht über besondere Schwierigkeiten zu berichten, die bei der Bewertung aufgetreten sind.

Aufgrund unserer Tätigkeit zur Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung stellen wir fest, dass keine besonderen Schwierigkeiten im Sinne von §§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e Abs. 1 AktG bei der Bewertung der IKB aufgetreten sind.

## **V. Ableitung der Barabfindung**

Die LSF6 hat am 17. Oktober 2016 die Barabfindung, die den Minderheitsaktionären für die Übertragung ihrer Aktien der IKB angeboten wird, auf € 0,49 je Aktie festgelegt.

Hierzu haben wir folgende Feststellungen getroffen:

Der durch Deloitte aus dem Ertragswert unter Berücksichtigung der Sonderwerte abgeleitete Unternehmenswert der IKB auf den 2. Dezember 2016 beträgt € 301 Mio. Hieraus ergibt sich ein rechnerischer Wert in Höhe von € 0,48 je Aktie.

Der rechnerische durchschnittliche Börsenkurs für einen dreimonatigen Zeitraum vor dem Tag der Mitteilung über den beabsichtigten Ausschluss der Minderheitsaktionäre, dem 8. September 2016, beträgt € 0,49 je Aktie und liegt damit über dem ermittelten Unternehmenswert je Aktie.

Im Ergebnis stellen wir daher fest, dass die von der LSF6 festgelegte Barabfindung in Höhe von € 0,49 je Aktie angemessen ist.

**D. Abschließende Erklärung zur Angemessenheit der festgelegten Barabfindung**

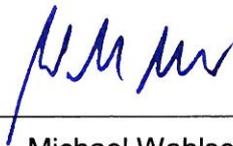
Als gerichtlich bestellter Prüfer haben wir die Angemessenheit der von der LSF6 Europe Financial Holdings L.P., Dallas/Texas, USA, als Hauptaktionärin festgesetzten Barabfindung für die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre der IKB Deutsche Industriebank Aktiengesellschaft, Düsseldorf, geprüft.

Wir geben gemäß §§ 327c Abs. 2 S. 4, 293e AktG folgende abschließende Erklärung ab:

„Nach unseren Feststellungen ist aus den dargelegten Gründen die von der Hauptaktionärin festgelegte Barabfindung für die Minderheitsaktionäre der IKB Deutsche Industriebank Aktiengesellschaft, Düsseldorf, in Höhe von € 0,49 je Aktie angemessen.“

Düsseldorf, den 19. Oktober 2016

Baker Tilly Roelfs AG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft



Michael Wahlscheidt  
- Wirtschaftsprüfer -



Dr. Stefan Fischer  
- Wirtschaftsprüfer -

# ANLAGEN

33 O 71/16 [AktE]

**Beglaubigte Abschrift**



**Landgericht Düsseldorf**

**Beschluss**

In dem Verfahren

zur Ermittlung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327 c II AktG  
betreffend den vorgesehenen Ausschluss die Minderheitsaktionäre der IKB Deutsche  
Industriebank Aktiengesellschaft, vertreten durch den Vorstand, Wilhelm-Bötzkes-  
Straße 1, 40474 Düsseldorf,

an dem beteiligt ist:

LSF6 Europe Financial Holdings, L.P., mit Sitz in Dallas, TX 75204, USA registriert  
Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, Wilmington, DE 19801, USA unter der  
Registriernummer 4586994 ("LSF6),

Antragstellerin,

Verfahrensbevollmächtigte:                      Rechtsanwälte Mayer Brown LLP, Friedrich-  
Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt,

hat die 3. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf  
am 13. Juni 2016

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Bronczek

**beschlossen :**

Für das geplante Verfahren auf Übertragung von Aktien gegen Barabfindung (§§ 327 a  
ff AktG) wird die

**Baker Tilly Roelfs AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**

**Cecilienallee 6-7**

**40474 Düsseldorf**

zur sachverständigen Prüferin bestellt.

Die Kosten des Verfahrens trägt die Antragstellerin.

Der Geschäftswert wird auf 50.000 € festgesetzt.

**Gründe:**

Die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erfüllt nach der dem Gericht gegenüber abgegebenen Erklärung vom 9. September 2016 die Bedingungen des § 327 c Abs. 2 AktG und ist insbesondere nicht nach § 319 Abs. 2 und 3 HGB von der Prüfertätigkeit ausgeschlossen.

Von jeglichen weiteren den sachverständigen Prüfer anleitenden oder ein möglicherweise folgendes Spruchverfahren bereits fördernden Anordnungen wird abgesehen (vgl. OIG Düsseldorf - I-26 W 13/15 [AktE] – Beschluss vom 24. September 2015).

**Rechtsbehelfsbelehrung:**

Gegen die Entscheidung besteht die Möglichkeit der Beschwerde. Die Beschwerde kann nur durch Einreichung einer von einem Rechtsanwalt unterzeichneten Beschwerdeschrift eingelegt werden. Die Beschwerde ist binnen einer Frist von einem Monat bei dem Landgericht Düsseldorf (Werdener Straße 1, 40227 Düsseldorf oder Postfach 103461, 40025 Düsseldorf) einzulegen. Die Frist beginnt jeweils mit der schriftlichen Bekanntgabe des Beschlusses an die Beteiligten. Kann die schriftliche Bekanntgabe an einen Beteiligten nicht bewirkt werden, beginnt die Frist spätestens mit Ablauf von fünf Monaten nach Erlass des Beschlusses. Die Beschwerde ist bei dem Gericht einzulegen, dessen Beschluss angefochten wird. Die Beschwerde muss die Bezeichnung des angefochtenen Beschlusses sowie die Erklärung enthalten, dass Beschwerde gegen diesen Beschluss eingelegt wird und soll begründet werden.

Der Vorsitzende

Bronczek

Beglaubigt

Uschmantat

Justizbeschäftigter



33 O 71/16 [AktE]

**Beglaubigte Abschrift**



**Landgericht Düsseldorf**

**Beschluss**

In dem Verfahren

zur Ermittlung der Angemessenheit der Barabfindung gemäß § 327 c II AktG  
betreffend den vorgesehenen Ausschluss die Minderheitsaktionäre der IKB Deutsche  
Industriebank Aktiengesellschaft, vertreten durch den Vorstand, Wilhelm-Bötzkes-  
Straße 1, 40474 Düsseldorf,

an dem beteiligt ist:

LSF6 Europe Financial Holdings, L.P., mit Sitz in Dallas, TX 75204, USA registriert  
Corporation Trust Center, 1209 Orange Street, Wilmington, DE 19801, USA unter der  
Registriernummer 4586994 ("LSF6"),

Antragstellerin,

Verfahrensbevollmächtigte:                      Rechtsanwälte Mayer Brown LLP, Friedrich-  
Ebert-Anlage 35-37, 60327 Frankfurt,

hat die 3. Kammer für Handelssachen des Landgerichts Düsseldorf  
am 20.09.2016

durch den Vorsitzenden Richter am Landgericht Bronczek

**beschlossen :**

Der auf den 13. Juni 2016 datierte Beschluss wird wegen eines offensichtlichen  
Schreibfehlers dahin berichtigt, dass das Beschlussdatum statt 13. Juni 2016 richtig  
heißen muss:

13. September 2016.

Der Vorsitzende

Bronczek

Beglaubigt

Uschmantat

Justizbeschäftigter



## IKB Konzern - Planungsrechnung und Ableitung des ausschüttungsfähigen Ergebnisses

IKB AG Bewertungsanpassungen in Mio. €	Plan	Fortschreibung																											
	2020/ 2021	2021/ 2022	2022/ 2023	2023/ 2024	2024/ 2025	2025/ 2026	2026/ 2027	2027/ 2028	2028/ 2029	2029/ 2030	2030/ 2031	2031/ 2032	2032/ 2033	2033/ 2034	2034/ 2035	2035/ 2036	2036/ 2037	2037/ 2038	2038/ 2039	2039/ 2040	2040/ 2041	2041/ 2042	2042/ 2043	2043/ 2044	2044/ 2045	2045/ 2046	2046/ 2047	2047/ 2048	2048/ 2049
<b>Operatives Kernergebnis vor St.</b>	279	283	287	292	296	301	305	310	314	319	324	329	334	339	344	349	354	359	365	370	376	381	387	393	399	405	411	417	423
Stille Lasten/Reserven	-24	-31	-35	-36	-38	-45	-56	-37	-41	-35	-37	-38	-46	-28	-36	-38	-27	-23	9	9	11	11	11	11	9	4	3	3	3
Zins neue T2 Nachträge	-21	-40	-61	-72	-87	-85	-83	-80	-85	-88	-89	-89	-91	-93	-92	-88	-82	-74	-70	-68	-68	-70	-74	-75	-75	-77	-79	-81	-82
Auflösung Pauschalwertberichtigungen	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Realisierung Kursgewinne	19	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-11	-8	-5	-4	-2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zins Besserungsabreden	0	0	-9	-5	-5	-5	-5	-6	-5	-6	-6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zins Stille Einlagen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	257	202	172	168	155	155	150	177	174	185	188	193	191	218	216	223	215	233	274	282	289	293	295	300	302	302	306	310	314
Steueraufwand/-ertrag	-79	-63	-54	-52	-48	-48	-47	-55	-54	-58	-59	-60	-60	-68	-67	-70	-67	-73	-86	-88	-90	-92	-92	-94	-95	-94	-95	-97	-98
Bewertungstechnische Anpassungen	0	-6	-6	-5	5	8	8	8	9	9	9	9	9	9	9	10	10	10	10	10	10	10	11	11	11	11	11	11	12
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	178	133	113	110	112	115	112	130	128	136	138	142	141	159	158	163	158	170	198	204	209	212	213	217	219	219	221	224	228
Einstellung Rücklagen	-178	-133	30	-33	-32	-33	-36	-37	-37	-38	-39	-39	-40	-33	-41	-42	-42	-43	-44	-44	-45	-45	-46	-47	-48	-48	-49	-50	-50
Tilgung Besserungsabreden	0	0	-142	-77	-80	-82	-76	-93	-91	-98	-100	-103	-101	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Auffüllung stille Einlagen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-111	-117	-121	-51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ausschüttungsfähiges Ergebnis</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	65	127	155	160	164	166	167	170	171	170	172	174	177

IKB AG Bewertungsanpassungen in Mio. €	Fortschreibung																								TV				
	2049/ 2050	2050/ 2051	2051/ 2052	2052/ 2053	2053/ 2054	2054/ 2055	2055/ 2056	2056/ 2057	2057/ 2058	2058/ 2059	2059/ 2060	2060/ 2061	2061/ 2062	2062/ 2063	2063/ 2064	2064/ 2065	2065/ 2066	2066/ 2067	2067/ 2068	2068/ 2069	2069/ 2070	2070/ 2071	2071/ 2072	2072/ 2073	2073/ 2074	2074/ 2075	2075/ 2076	2076/ 2077	2077/ 2078
<b>Operatives Kernergebnis vor St.</b>	430	436	443	449	456	463	470	477	484	491	499	506	514	521	529	537	545	553	562	570	579	587	596	605	614	623	633	642	652
Stille Lasten/Reserven	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	0
Zins neue T2 Nachträge	-84	-86	-88	-90	-91	-93	-95	-97	-99	-101	-103	-105	-107	-109	-111	-114	-116	-118	-120	-123	-125	-127	-130	-132	-135	-137	-140	-142	-145
Auflösung Pauschalwertberichtigungen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Realisierung Kursgewinne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zins Besserungsabreden	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zins Stille Einlagen	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30	-30
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	319	324	328	333	338	343	348	353	358	364	369	375	380	386	391	397	402	407	414	420	426	432	439	445	452	458	465	470	477
Steueraufwand/-ertrag	-100	-101	-103	-104	-106	-107	-109	-110	-112	-114	-115	-117	-119	-121	-122	-124	-125	-127	-129	-131	-133	-135	-137	-139	-141	-143	-145	-147	-149
Bewertungstechnische Anpassungen	12	12	12	12	13	13	13	13	13	13	14	14	14	14	15	15	15	15	15	16	16	16	16	17	17	17	17	18	
<b>Ergebnis nach Steuern</b>	231	234	238	241	245	249	252	256	260	263	267	271	275	279	284	287	291	295	300	304	309	313	318	323	327	332	337	341	346
Einstellung Rücklagen	-51	-52	-53	-54	-54	-55	-56	-57	-58	-59	-59	-60	-61	-62	-63	-64	-65	-66	-67	-68	-69	-70	-71	-72	-73	-74	-75	-77	
Tilgung Besserungsabreden	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Auffüllung stille Einlagen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ausschüttungsfähiges Ergebnis</b>	180	182	185	188	191	193	196	199	202	205	208	211	214	217	220	223	226	229	233	236	240	243	247	250	254	258	262	264	268

# Allgemeine Auftragsbedingungen

## für

### Wirtschaftsprüfer und Wirtschaftsprüfungsgesellschaften

vom 1. Januar 2002

#### 1. Geltungsbereich

(1) Die Auftragsbedingungen gelten für die Verträge zwischen Wirtschaftsprüfern oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften (im nachstehenden zusammenfassend „Wirtschaftsprüfer“ genannt) und ihren Auftraggebern über Prüfungen, Beratungen und sonstige Aufträge, soweit nicht etwas anderes ausdrücklich schriftlich vereinbart oder gesetzlich zwingend vorgeschrieben ist.

(2) Werden im Einzelfall ausnahmsweise vertragliche Beziehungen auch zwischen dem Wirtschaftsprüfer und anderen Personen als dem Auftraggeber begründet, so gelten auch gegenüber solchen Dritten die Bestimmungen der nachstehenden Nr. 9.

#### 2. Umfang und Ausführung des Auftrages

(1) Gegenstand des Auftrages ist die vereinbarte Leistung, nicht ein bestimmter wirtschaftlicher Erfolg. Der Auftrag wird nach den Grundsätzen ordnungsmäßiger Berufsausübung ausgeführt. Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sich zur Durchführung des Auftrages sachverständiger Personen zu bedienen.

(2) Die Berücksichtigung ausländischen Rechts bedarf – außer bei betriebswirtschaftlichen Prüfungen – der ausdrücklichen schriftlichen Vereinbarung.

(3) Der Auftrag erstreckt sich, soweit er nicht darauf gerichtet ist, nicht auf die Prüfung der Frage, ob die Vorschriften des Steuerrechts oder Sondervorschriften, wie z. B. die Vorschriften des Preis-, Wettbewerbsbeschränkungs- und Bewirtschaftungsrechts beachtet sind; das gleiche gilt für die Feststellung, ob Subventionen, Zulagen oder sonstige Vergünstigungen in Anspruch genommen werden können. Die Ausführung eines Auftrages umfaßt nur dann Prüfungshandlungen, die gezielt auf die Aufdeckung von Buchfälschungen und sonstigen Unregelmäßigkeiten gerichtet sind, wenn sich bei der Durchführung von Prüfungen dazu ein Anlaß ergibt oder dies ausdrücklich schriftlich vereinbart ist.

(4) Ändert sich die Rechtslage nach Abgabe der abschließenden beruflichen Äußerung, so ist der Wirtschaftsprüfer nicht verpflichtet, den Auftraggeber auf Änderungen oder sich daraus ergebende Folgerungen hinzuweisen.

#### 3. Aufklärungspflicht des Auftraggebers

(1) Der Auftraggeber hat dafür zu sorgen, daß dem Wirtschaftsprüfer auch ohne dessen besondere Aufforderung alle für die Ausführung des Auftrages notwendigen Unterlagen rechtzeitig vorgelegt werden und ihm von allen Vorgängen und Umständen Kenntnis gegeben wird, die für die Ausführung des Auftrages von Bedeutung sein können. Dies gilt auch für die Unterlagen, Vorgänge und Umstände, die erst während der Tätigkeit des Wirtschaftsprüfers bekannt werden.

(2) Auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers hat der Auftraggeber die Vollständigkeit der vorgelegten Unterlagen und der gegebenen Auskünfte und Erklärungen in einer vom Wirtschaftsprüfer formulierten schriftlichen Erklärung zu bestätigen.

#### 4. Sicherung der Unabhängigkeit

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß alles unterlassen wird, was die Unabhängigkeit der Mitarbeiter des Wirtschaftsprüfers gefährden könnte. Dies gilt insbesondere für Angebote auf Anstellung und für Angebote, Aufträge auf eigene Rechnung zu übernehmen.

#### 5. Berichterstattung und mündliche Auskünfte

Hat der Wirtschaftsprüfer die Ergebnisse seiner Tätigkeit schriftlich darzustellen, so ist nur die schriftliche Darstellung maßgebend. Bei Prüfungsaufträgen wird der Bericht, soweit nichts anderes vereinbart ist, schriftlich erstattet. Mündliche Erklärungen und Auskünfte von Mitarbeitern des Wirtschaftsprüfers außerhalb des erteilten Auftrages sind stets unverbindlich.

#### 6. Schutz des geistigen Eigentums des Wirtschaftsprüfers

Der Auftraggeber steht dafür ein, daß die im Rahmen des Auftrages vom Wirtschaftsprüfer gefertigten Gutachten, Organisationspläne, Entwürfe, Zeichnungen, Aufstellungen und Berechnungen, insbesondere Massen- und Kostenberechnungen, nur für seine eigenen Zwecke verwendet werden.

#### 7. Weitergabe einer beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers

(1) Die Weitergabe beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers (Berichte, Gutachten und dgl.) an einen Dritten bedarf der schriftlichen Zustimmung des Wirtschaftsprüfers, soweit sich nicht bereits aus dem Auftragsinhalt die Einwilligung zur Weitergabe an einen bestimmten Dritten ergibt.

Gegenüber einem Dritten haftet der Wirtschaftsprüfer (im Rahmen von Nr. 9) nur, wenn die Voraussetzungen des Satzes 1 gegeben sind.

(2) Die Verwendung beruflicher Äußerungen des Wirtschaftsprüfers zu Werbezwecken ist unzulässig; ein Verstoß berechtigt den Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung aller noch nicht durchgeführten Aufträge des Auftraggebers.

#### 8. Mängelbeseitigung

(1) Bei etwaigen Mängeln hat der Auftraggeber Anspruch auf Nacherfüllung durch den Wirtschaftsprüfer. Nur bei Fehlschlagen der Nacherfüllung kann er auch Herabsetzung der Vergütung oder Rückgängigmachung des Vertrages verlangen; ist der Auftrag von einem Kaufmann im Rahmen seines Handelsgewerbes, einer juristischen Person des öffentlichen Rechts oder von einem öffentlich-rechtlichen Sondervermögen erteilt worden, so kann der Auftraggeber die Rückgängigmachung des Vertrages nur verlangen, wenn die erbrachte Leistung wegen Fehlschlagens der Nacherfüllung für ihn ohne Interesse ist. Soweit darüber hinaus Schadensersatzansprüche bestehen, gilt Nr. 9.

(2) Der Anspruch auf Beseitigung von Mängeln muß vom Auftraggeber unverzüglich schriftlich geltend gemacht werden. Ansprüche nach Abs. 1, die nicht auf einer vorsätzlichen Handlung beruhen, verjähren nach Ablauf eines Jahres ab dem gesetzlichen Verjährungsbeginn.

(3) Offenbare Unrichtigkeiten, wie z. B. Schreibfehler, Rechenfehler und formelle Mängel, die in einer beruflichen Äußerung (Bericht, Gutachten und dgl.) des Wirtschaftsprüfers enthalten sind, können jederzeit vom Wirtschaftsprüfer auch Dritten gegenüber berichtigt werden. Unrichtigkeiten, die geeignet sind, in der beruflichen Äußerung des Wirtschaftsprüfers enthaltene Ergebnisse in Frage zu stellen, berechtigen diesen, die Äußerung auch Dritten gegenüber zurückzunehmen. In den vorgenannten Fällen ist der Auftraggeber vom Wirtschaftsprüfer tunlichst vorher zu hören.

#### 9. Haftung

(1) Für gesetzlich vorgeschriebene Prüfungen gilt die Haftungsbeschränkung des § 323 Abs. 2 HGB.

(2) Haftung bei Fahrlässigkeit, Einzelner Schadensfall

Falls weder Abs. 1 eingreift noch eine Regelung im Einzelfall besteht, ist die Haftung des Wirtschaftsprüfers für Schadensersatzansprüche jeder Art, mit Ausnahme von Schäden aus der Verletzung von Leben, Körper und Gesundheit, bei einem fahrlässig verursachten einzelnen Schadensfall gem. § 54a Abs. 1 Nr. 2 WPO auf 4 Mio. € beschränkt; dies gilt auch dann, wenn eine Haftung gegenüber einer anderen Person als dem Auftraggeber begründet sein sollte. Ein einzelner Schadensfall ist auch bezüglich eines aus mehreren Pflichtverletzungen stammenden einheitlichen Schadens gegeben. Der einzelne Schadensfall umfaßt sämtliche Folgen einer Pflichtverletzung ohne Rücksicht darauf, ob Schäden in einem oder in mehreren aufeinanderfolgenden Jahren entstanden sind. Dabei gilt mehrfaches auf gleicher oder gleichartiger Fehlerquelle beruhendes Tun oder Unterlassen als einheitliche Pflichtverletzung, wenn die betreffenden Angelegenheiten miteinander in rechtlichem oder wirtschaftlichem Zusammenhang stehen. In diesem Fall kann der Wirtschaftsprüfer nur bis zur Höhe von 5 Mio. € in Anspruch genommen werden. Die Begrenzung auf das Fünffache der Mindestversicherungssumme gilt nicht bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen.

(3) Ausschlussfristen

Ein Schadensersatzanspruch kann nur innerhalb einer Ausschlussfrist von einem Jahr geltend gemacht werden, nachdem der Anspruchsberechtigte von dem Schaden und von dem anspruchsbegründenden Ereignis Kenntnis erlangt hat, spätestens aber innerhalb von 5 Jahren nach dem anspruchsbegründenden Ereignis. Der Anspruch erlischt, wenn nicht innerhalb einer Frist von sechs Monaten seit der schriftlichen Ablehnung der Ersatzleistung Klage erhoben wird und der Auftraggeber auf diese Folge hingewiesen wurde.

Das Recht, die Einrede der Verjährung geltend zu machen, bleibt unberührt. Die Sätze 1 bis 3 gelten auch bei gesetzlich vorgeschriebenen Prüfungen mit gesetzlicher Haftungsbeschränkung.

## 10. Ergänzende Bestimmungen für Prüfungsaufträge

(1) Eine nachträgliche Änderung oder Kürzung des durch den Wirtschaftsprüfer geprüften und mit einem Bestätigungsvermerk versehenen Abschlusses oder Lageberichts bedarf, auch wenn eine Veröffentlichung nicht stattfindet, der schriftlichen Einwilligung des Wirtschaftsprüfers. Hat der Wirtschaftsprüfer einen Bestätigungsvermerk nicht erteilt, so ist ein Hinweis auf die durch den Wirtschaftsprüfer durchgeführte Prüfung im Lagebericht oder an anderer für die Öffentlichkeit bestimmter Stelle nur mit schriftlicher Einwilligung des Wirtschaftsprüfers und mit dem von ihm genehmigten Wortlaut zulässig.

(2) Widerruft der Wirtschaftsprüfer den Bestätigungsvermerk, so darf der Bestätigungsvermerk nicht weiterverwendet werden. Hat der Auftraggeber den Bestätigungsvermerk bereits verwendet, so hat er auf Verlangen des Wirtschaftsprüfers den Widerruf bekanntzugeben.

(3) Der Auftraggeber hat Anspruch auf fünf Berichtsausfertigungen. Weitere Ausfertigungen werden besonders in Rechnung gestellt.

## 11. Ergänzende Bestimmungen für Hilfeleistung in Steuersachen

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist berechtigt, sowohl bei der Beratung in steuerlichen Einzelfragen als auch im Falle der Dauerberatung die vom Auftraggeber genannten Tatsachen, insbesondere Zahlenangaben, als richtig und vollständig zugrunde zu legen; dies gilt auch für Buchführungsaufträge. Er hat jedoch den Auftraggeber auf von ihm festgestellte Unrichtigkeiten hinzuweisen.

(2) Der Steuerberatungsauftrag umfaßt nicht die zur Wahrung von Fristen erforderlichen Handlungen, es sei denn, daß der Wirtschaftsprüfer hierzu ausdrücklich den Auftrag übernommen hat. In diesem Falle hat der Auftraggeber dem Wirtschaftsprüfer alle für die Wahrung von Fristen wesentlichen Unterlagen, insbesondere Steuerbescheide, so rechtzeitig vorzulegen, daß dem Wirtschaftsprüfer eine angemessene Bearbeitungszeit zur Verfügung steht.

(3) Mangels einer anderweitigen schriftlichen Vereinbarung umfaßt die laufende Steuerberatung folgende, in die Vertragsdauer fallenden Tätigkeiten:

- Ausarbeitung der Jahressteuererklärungen für die Einkommensteuer, Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer sowie der Vermögensteuererklärungen, und zwar auf Grund der vom Auftraggeber vorzulegenden Jahresabschlüsse und sonstiger, für die Besteuerung erforderlicher Aufstellungen und Nachweise
- Nachprüfung von Steuerbescheiden zu den unter a) genannten Steuern
- Verhandlungen mit den Finanzbehörden im Zusammenhang mit den unter a) und b) genannten Erklärungen und Bescheiden
- Mitwirkung bei Betriebsprüfungen und Auswertung der Ergebnisse von Betriebsprüfungen hinsichtlich der unter a) genannten Steuern
- Mitwirkung in Einspruchs- und Beschwerdeverfahren hinsichtlich der unter a) genannten Steuern.

Der Wirtschaftsprüfer berücksichtigt bei den vorgenannten Aufgaben die wesentliche veröffentlichte Rechtsprechung und Verwaltungsauffassung.

(4) Erhält der Wirtschaftsprüfer für die laufende Steuerberatung ein Pauschalhonorar, so sind mangels anderweitiger schriftlicher Vereinbarungen die unter Abs. 3 d) und e) genannten Tätigkeiten gesondert zu honorieren.

(5) Die Bearbeitung besonderer Einzelfragen der Einkommensteuer, Körperschaftsteuer, Gewerbesteuer, Einheitsbewertung und Vermögensteuer sowie aller Fragen der Umsatzsteuer, Lohnsteuer, sonstigen Steuern und Abgaben erfolgt auf Grund eines besonderen Auftrages. Dies gilt auch für

- die Bearbeitung einmalig anfallender Steuerangelegenheiten, z. B. auf dem Gebiet der Erbschaftsteuer, Kapitalverkehrsteuer, Grunderwerbsteuer,
- die Mitwirkung und Vertretung in Verfahren vor den Gerichten der Finanz- und der Verwaltungsgerichtsbarkeit sowie in Steuerstrafsachen und
- die beratende und gutachtliche Tätigkeit im Zusammenhang mit Umwandlung, Verschmelzung, Kapitalerhöhung und -herabsetzung, Sanierung, Eintritt und Ausscheiden eines Gesellschafters, Betriebsveräußerung, Liquidation und dergleichen.

(6) Soweit auch die Ausarbeitung der Umsatzsteuerjahreserklärung als zusätzliche Tätigkeit übernommen wird, gehört dazu nicht die Überprüfung etwaiger besonderer buchmäßiger Voraussetzungen sowie die Frage, ob alle in Betracht kommenden umsatzsteuerrechtlichen Vergünstigungen wahrgenommen worden sind. Eine Gewähr für die vollständige Erfassung der Unterlagen zur Geltendmachung des Vorsteuerabzuges wird nicht übernommen.

## 12. Schweigepflicht gegenüber Dritten, Datenschutz

(1) Der Wirtschaftsprüfer ist nach Maßgabe der Gesetze verpflichtet, über alle Tatsachen, die ihm im Zusammenhang mit seiner Tätigkeit für den Auftraggeber bekannt werden, Stillschweigen zu bewahren, gleichviel, ob es sich dabei um den Auftraggeber selbst oder dessen Geschäftsverbindungen handelt, es sei denn, daß der Auftraggeber ihn von dieser Schweigepflicht entbindet.

(2) Der Wirtschaftsprüfer darf Berichte, Gutachten und sonstige schriftliche Äußerungen über die Ergebnisse seiner Tätigkeit Dritten nur mit Einwilligung des Auftraggebers aushändigen.

(3) Der Wirtschaftsprüfer ist befugt, ihm anvertraute personenbezogene Daten im Rahmen der Zweckbestimmung des Auftraggebers zu verarbeiten oder durch Dritte verarbeiten zu lassen.

## 13. Annahmeverzug und unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers

Kommt der Auftraggeber mit der Annahme der vom Wirtschaftsprüfer angebotenen Leistung in Verzug oder unterläßt der Auftraggeber eine ihm nach Nr. 3 oder sonstwie obliegende Mitwirkung, so ist der Wirtschaftsprüfer zur fristlosen Kündigung des Vertrages berechtigt. Unberührt bleibt der Anspruch des Wirtschaftsprüfers auf Ersatz der ihm durch den Verzug oder die unterlassene Mitwirkung des Auftraggebers entstandenen Mehraufwendungen sowie des verursachten Schadens, und zwar auch dann, wenn der Wirtschaftsprüfer von dem Kündigungsrecht keinen Gebrauch macht.

## 14. Vergütung

(1) Der Wirtschaftsprüfer hat neben seiner Gebühren- oder Honorarforderung Anspruch auf Erstattung seiner Auslagen; die Umsatzsteuer wird zusätzlich berechnet. Er kann angemessene Vorschüsse auf Vergütung und Auslagenersatz verlangen und die Auslieferung seiner Leistung von der vollen Befriedigung seiner Ansprüche abhängig machen. Mehrere Auftraggeber haften als Gesamtschuldner.

(2) Eine Aufrechnung gegen Forderungen des Wirtschaftsprüfers auf Vergütung und Auslagenersatz ist nur mit unbestrittenen oder rechtskräftig festgestellten Forderungen zulässig.

## 15. Aufbewahrung und Herausgabe von Unterlagen

(1) Der Wirtschaftsprüfer bewahrt die im Zusammenhang mit der Erledigung eines Auftrages ihm übergebenen und von ihm selbst angefertigten Unterlagen sowie den über den Auftrag geführten Schriftwechsel zehn Jahre auf.

(2) Nach Befriedigung seiner Ansprüche aus dem Auftrag hat der Wirtschaftsprüfer auf Verlangen des Auftraggebers alle Unterlagen herauszugeben, die er aus Anlaß seiner Tätigkeit für den Auftrag von diesem oder für diesen erhalten hat. Dies gilt jedoch nicht für den Schriftwechsel zwischen dem Wirtschaftsprüfer und seinem Auftraggeber und für die Schriftstücke, die dieser bereits in Urschrift oder Abschrift besitzt. Der Wirtschaftsprüfer kann von Unterlagen, die er an den Auftraggeber zurückgibt, Abschriften oder Fotokopien anfertigen und zurückbehalten.

## 16. Anzuwendendes Recht

Für den Auftrag, seine Durchführung und die sich hieraus ergebenden Ansprüche gilt nur deutsches Recht.